

**TESIS**

**ANALISIS PRICE EARNING RATIO  
DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM DAN BEBERAPA FAKTOR  
YANG MEMPENGARUHINYA PADA PERUSAHAAN ASURANSI  
YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA**



KIS  
TE 14/7/98  
D-1  
a.

MILIK  
KEMENTERIAN  
PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
REPUBLIK INDONESIA

**KHAMDAN RIFA'I**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
1998**

**ANALISIS PRICE EARNING RATIO  
DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM DAN BEBERAPA FAKTOR  
YANG MEMPENGARUHINYA PADA PERUSAHAAN ASURANSI  
YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TESIS**

**Untuk Memperoleh Gelar Magister  
Dalam Program Studi Ilmu Manajemen  
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga**

**Oleh**

**KHAMDAN RIFA'I**

**NIM : 0995 11 866**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
1998**

**Lembar Pengesahan**

**TESIS INI TELAH DISETUJUI**  
**TANGGAL, 17/2 1998**

**Oleh**  
**Pembimbing**



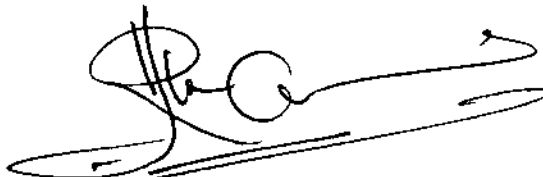
**DR. IBM. Santika, S.E.**

---

**N I P : 130 531 808**

**Mengetahui :**

**Ketua Program Studi Ilmu Manajemen**  
**Program Pascasarjana Universitas Airlangga**



**Prof. DR. H. Suroso Imam Zadjuli, SE**

---

**N I P : 130 355 369**

**TESIS INI TELAH DIUJI PADA TANGGAL 22 JANUARI 1998**

---

**PANITIA PENILAI :**

**Ketua : Prof.V. Henky Supit, Drs. Ak**

**Anggota : 1. Dr. IBM. Santika, SE**  
**2. Budiman. Chr. Drs. Ec. MA.Phd**  
**3. Dr. H. Sarmanu, drh., MS.**  
**4. Drs. Warsono, MS**

# MOTTO

1. Allah akan meninggikan derajat orang-orang yang ber Iman dan ber Ilmu Pengetahuan beberapa derajat. ( Al-ayah )
2. Sesungguhnya dibalik kesulitan itu ada kemudahan. ( Al-ayah )
3. Sesungguhnya keberhasilan belajar itu bukan karena kecerdasan otak, melainkan karena besarnya kemauan dan kesungguhan hati. ( Hamdan )
4. Tidak ada orang yang miskin dan bodoh, kecuali mereka yang malas dan tidak mau memikirkan apa-apa yang ada. ( Orang Bijak )
5. Malas adalah jalan perlahan menuju kebodohan dan kemiskinan. ( Hamdan )

## UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan petunjuk sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Dalam proses penyelesaian tesis ini penulis banyak memperoleh dorongan, bimbingan serta bantuan baik secara moril maupun materiil dari beberapa pihak. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan, rasa hormat dan terima kasih kepada :

1. Rektor Universitas Airlangga Surabaya yang memberikan kesempatan untuk melanjutkan studi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.
2. Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya, Prof.Dr.H. Soedijono, dr. yang telah memberikan kesempatan untuk studi dan mengembangkan keilmuan,
3. Ketua Program Studi Ilmu Manajemen, Prof.Dr.H. Suroso Imam Zadjuli, SE yang senantiasa memberikan masukan dan nasehat kepada penulis,
4. Pembimbing Tesis, Bapak Dr. IBM. Santika, S.E yang telah banyak memberikan masukan, arahan selama proses persiapan, penelitian dan penulisan tesis,
5. Prof. V. Henky Supit, SE, Ak, DR. Budiman Cristiananta, DR. Sarmanu, MS. Bapak Warsono, SE. MS yang telah banyak memberikan semangat, masukan dan nasehat kepada penulis,
6. Rektor Universitas Muhammadiyah Jember yang mendorong dan memberi semangat untuk melanjutkan studi pada program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya,
7. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember, Bapak Drs. Ec. H. Imam Munawir yang banyak memberikan

- bantuan dan nasehat guna lancarnya studi pada program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya,
8. Seluruh Dosen pada Program Studi Ilmu Manajemen Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya,
  9. Penghargaan dan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Direktur Bursa Efek Jakarta u.p bagian data yang telah banyak membantu.
  10. Pimpinan ADB (Asian Development Bank) yang telah memberikan Beasiswa kepada penulis guna memperlancar studi pada Program Pascasarjana,
  11. Kepada seluruh rekan-rekan Program Studi Ilmu Manajemen dan semua pihak yang dengan tulus ikhlas telah banyak membantu penulis untuk memperlancar studi ini.

Dengan penuh rasa haru penulis ucapkan terima kasih kepada Istri tercinta yang selalu memberikan dorongan semangat serta do'a demi keberhasilan penulis dalam menyelesaikan dan penyusunan tesis ini, juga ananda terkasih HM. Atma yang selalu sabar dan rela berpisah guna mendorong keberhasilan penulis. Rasa terima kasih yang setinggi-tingginya juga penulis ucapkan kepada Bapak, Ibu, Kanda dan Yunda yang selalu memberikan api semangat dan do'a untuk keberhasilan penulis.

Sebagai harapan penulis semoga Allah SWT, Tuhan Yang Maha Kuasa membalas segala kebaikan dari semua pihak dan selalu memberikan rahmat serta petunjukNya kepada kita semua. Amin.

Surabaya, Januari 1998

Penulis

## RINGKASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh beberapa faktor tingkat pertumbuhan earning per share, dividend payout ratio, return on equity, tingkat bunga dan deviasi standart laba terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Juga ingin diketahui apakah ada perbedaan antara PER pasar dengan PER masing-masing perusahaan serta apakah ada perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan.

Pengambilan sampel dilakukan secara tidak acak (purposive sampling) dengan mengambil semua perusahaan asuransi yang telah go public selama lima tahun.

Berdasarkan pendekatan teori yang digunakan, maka diduga secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham dan diduga pula bahwa tingkat pertumbuhan earning per share mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi, serta diduga pula bahwa ada perbedaan antara PER pasar dengan PER masing-masing perusahaan dan juga diduga ada perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan asuransi. Untuk keperluan analisis digunakan pendekatan regresi berganda dan analisis uji rata-rata  $\mu$  : uji dua pihak.

Hasil penelitian menunjukkan, **pertama** secara serempak variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya PER, **kedua** variabel tingkat pertumbuhan earning per share mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap besarnya PER dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi, **ketiga** tidak terdapat perbedaan antara PER pasar dengan PER masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, **keempat** terdapat perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.



## ABSTRACT

The purpose of this research is mainly to know an effect of several factors in rate of earning per share growth, dividend payout ratio, return on equity, interest rate, and standard deviation of profit on amount of price earning ratio in concert with share price valuation of go public insurance company in Jakarta Stock Exchange. Besides, it also to know whether there is a difference between market PER and PER of each company as well as whether there is difference between share price of the market and share price of each company.

The sample is not elicited randomly (purposive sampling) by taking all go public insurance companies during five years.

Based on the theory the research uses, it is assumed that independent variables have significant effect simultaneously on amount of price earning ratio in share price valuation and it is also amount that level of earning growth per share has significant effect on amount of price earning ratio in share price valuation of insurance company, that there is difference between market PER and PER and PER of each company, that there is difference between market share price and share price in the light of each insurance company. For analysis, the research uses multiple regression an average  $\mu$  test : two-party test.

The results show that, first, independent variables have significant effect on PER amount simultaneously, second, variable of earning growth level per share has quite significant effect on price earning ratio amount in share price valuation of insurance company, third, there is no difference between market PER and PER of each go public insurance company in Jakarta Stock Exchange, fourth, there is difference between market share price and share price of go public insurance company in Jakarta Stock Exchange.

## DAFTAR ISI

## Halaman

HALAMAN JUDUL .....	1
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
UCAPAN TERIMA KASIH .....	iii
RINGKASAN .....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	x
DAFTAR LAMPIRAN .....	xi
BAB I      PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian .....	12
1.4 Manfaat Penelitian .....	13
 BAB II      TINJAUAN PUSTAKA .....	 14
2.1 Penelitian-Penelitian Sebelumnya ....	14
2.2 Landasan Teoritis .....	17
2.2.1 Pengertian pasar modal .....	17
2.2.2 Fungsi pasar modal .....	24
2.2.3 Penilaian saham .....	24
2.2.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham .....	 34
 BAB III      KERANGKA TEORI & HIPOTESIS PENELITIAN ...	 40
3.1 Kerangka Teori .....	40
3.2 Hipotesis .....	41

BAB IV	METODE PENELITIAN .....	42
	4.1 Identifikasi Variabel .....	42
	4.2 Definisi Operasional Variabel .....	42
	4.3 Prosedur Penentuan Sampel .....	45
	4.4 Prosedur Pengambilan Data .....	46
	4.5 Model dan Teknik Analisis.....	47
	4.5.1 Model analisis .....	47
	4.5.2 Evaluasi penyimpangan asumsi sik model regresi berganda.....	49
	4.5.3 Analisis Uji Rata-rata $\mu$ : Uji dua pihak .....	51
	4.6 Teknik Analisis .....	51
	4.6.1 Analisis regresi berganda .....	51
	4.6.2 Analisis uji rata-rata $\mu$ : dua pihak .....	53
BAB V	HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS HASIL PENELITIAN .....	54
	5.1 Hasil Penelitian .....	54
	5.2 Analisis Hasil Penelitian .....	75
	5.2.1 Diskripsi variabel .....	76
	5.2.2 Pengujian hipotesis .....	93
BAB VI	PEMBAHASAN .....	101
	6.1 Pembahasan Hasil Penelitian .....	101
	6.2 Evaluasi Ekonometri .....	113
	6.2.1 Uji multikolinieritas .....	113
	6.2.2 Uji heterokedastisitas .....	114

6.2.3 Uji autokorelasi .....	116
BAB VII      SIMPULAN DAN SARAN .....	123
7.1 Simpulan .....	123
7.2 Saran .....	124
DAFTAR PUSTAKA .....	126

## DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
1.1	Perkembangan Struktur Pasar asuransi ...	7
1.2	Perkembangan aset dan Investasi .....	8
5.1	Pertumbuhan Earning Pershare .....	78
5.2	Dividend Pay out Ratio .....	82
5.3	Perkembangan ROE .....	85
5.4	Perkembangan Deviasi Standart Laba .....	88
5.5	Perkembangan PER .....	90
5.6	Perkembangan PER Rata-rata Perusahaan ..	92
5.7	Hasil regresi .....	94
6.1	Pengukuran Autokorelasi .....	117
6.2	Indikator Kinerja Keuangan .....	121

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Pertumbuhan Earning pershare .....	130
2 Tingkat Bunga Rata-rata .....	131
3 Closing Price Tahun 1992 .....	132
4 Closing Price Tahun 1993 .....	133
5 Closing Price Tahun 1994 .....	134
6 Closing Price Tahun 1995 .....	135
7 Closing Price Tahun 1996 .....	136
8 Standart Laba tahun 1992 .....	137
9 Standart Laba tahun 1993 .....	138
10 Standart Laba tahun 1994 .....	139
11 Standart Laba tahun 1995 .....	140
12 Standart Laba tahun 1996 .....	141
13 List Data Regresi .....	142
14 Analisis Regresi .....	143
15 Correlation Matrix .....	145
16 Data Dengan Nilai Residual .....	146
17 Data Rank .....	147
19 Hipotesized Test For Means (untuk PER).....	149
20 Hipotesized Test For Means (untuk Saham)....	154

## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Konsep pembangunan yang dilakukan di Indonesia menganut konsep pembangunan yang berkelanjutan, artinya pembangunan yang dilakukan pada saat ini merupakan kesinambungan pembangunan pada masa lalu, demikian pula Pembangunan yang akan dilakukan pada masa mendatang adalah merupakan Pembangunan yang tidak terpisahkan dengan pembangunan saat ini, oleh karena itu Pembangunan Nasional yang dilaksanakan bangsa Indonesia dewasa ini adalah dalam rangka meletakkan kerangka landasan Pembangunan Jangka Panjang Tahap kedua, yang merupakan tahap era tinggal landas untuk mewujudkan suatu masyarakat adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Hasil yang telah dicapai pada pembangunan jangka panjang tahap pertama antara lain dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi yang menggembirakan, perkembangan sektor perdagangan dan meningkatnya pertumbuhan sektor non migas. Pertumbuhan ekonomi hasil pembangunan jangka panjang telah berhasil meningkatkan taraf hidup masyarakat. Keberhasilan tersebut dapat dirasakan dengan terpenuhinya kebutuhan pokok rakyat dan tercapainya struktur ekonomi yang semakin seimbang, antara sektor industri dan sektor pertanian.

Garis-Garis Besar Haluan Negara (GBHN) 1993 telah mengamanatkan bahwa pembiayaan investasi hendaknya sedapat

mungkin diupayakan dari sumber dana dalam negeri yang terdiri dari tabungan pemerintah dan masyarakat. Salah satu jalan yang efektif untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan investasi yaitu dengan cara penggalangan dana melalui pasar modal. Sejak diaktifkan kembali tahun 1977 sampai dengan tahun 1987, pasar modal Indonesia masih belum aktif dan saham yang tersedia bagi para manajer portofolio asing sangatlah terbatas. Pada tahun 1989-1990, terjadi lonjakan kegiatan pasar modal, karena kebutuhan manajer investasi asing bertepatan waktunya dengan kebutuhan modal bagi kegiatan usaha di Indonesia yang tumbuh sangat cepat. Lonjakan tahun 1989-1990 tersebut dicirikan oleh adanya permintaan pemodal asing yang mendorong peningkatan harga di Bursa Efek Jakarta sebesar 148 persen dalam waktu 18 bulan.

Menurut Harian Jawa Pos (1996), sejak tahun 1989/1990 sampai dengana saat ini, pasar modal telah mampu memperlihatkan aktivitas yang sangat berarti dan mampu memberikan sumbangan yang cukup besar bagi perkembangan perekonomian nasional, hal ini dapat dilihat dari peningkatan jumlah perusahaan yang go public; dari 25 perusahaan pada tahun 1988 menjadi 285 perusahaan pada 23 Agustus 1996, dengan total nilai emisi sebesar Rp. 52,9 triliun. Volume perdagangan tahunan di Bursa Efek juga mengalami peningkatan, sampai dengan 23 Agustus 1996, nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta tercatat sebesar Rp. 174,9 triliun. Selain itu peningkatan juga terlihat dari jumlah volume perdagangan tahunan. Sampai dengan 23 Agustus 1996 jumlah volume perdagangan Bursa Efek Jakarta sebesar 15.529.302,742 saham



dengan nilai perdagangan sebesar Rp. 43.363.0 miliar. Jumlah tersebut akan semakin meningkat dimasa yang akan datang sejalan dengan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan *go public* serta partisipasi masyarakat untuk melakukan investasi di Pasar modal.

Pasar modal di Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang mencakup tiga aspek mendasar, ketiga aspek tersebut adalah mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan, selanjutnya juga diarahkan pada aspek pemerataan masyarakat melalui pemerataan kepemilikan saham perusahaan, disamping itu juga untuk menggairahkan keikutsertaan masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Didalam konteks dunia usaha yang murni, tujuan utama dari setiap kegiatan investasi adalah, **pertama** mendapatkan economic benefit yang maksimal dari dana yang ditanamkan pada proyek tertentu, **kedua** adalah memperoleh posisi usaha yang lebih baik, tujuan yang kedua ini sekaligus untuk memperkuat posisi perusahaan dalam menghadapi kemajuan-kemajuan dunia usaha serta sekaligus mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Disamping itu motif investasi dalam saham dapat dikelompokkan menjadi : motif keamanan, motif pendapatan, motif pertumbuhan jangka panjang dengan resiko relatif kecil dan motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko tinggi. Para pemodal agar berhasil dalam investasi saham di Bursa efek harus memperhatikan apakah prinsip full transparency dan full

disclosure sudah dilakukan oleh perusahaan yang go public, karena dengan full transparency diharapkan investor akan mengetahui data keuangan sesuai dengan sistem akuntansi keuangan yang berlaku, sedangkan dengan full disclosure diharapkan investor akan mengetahui mekanisme yang menjamin keterbukaan informasi. Dengan informasi ini para investor perusahaan memperoleh gambaran yang lengkap mengenai perusahaan yang go public dan keadaan pasar yang penting artinya bagi mereka untuk mengambil keputusan investasi.

Para pemodal pembeli saham, berarti mereka membeli prospek perusahaan. Apabila prospek perusahaan baik, maka harga saham tersebut akan meningkat, dalam kondisi yang demikian kemungkinan harga saham lebih besar dari harga pada saat pertama kali membeli saham tersebut, penghasilan yang dinikmati oleh pembeli saham dalam bentuk pembagian deviden ditambah dengan kenaikan harga saham.

Secara umum faktor yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham dapat digolongkan menurut faktor rasional maupun faktor irrasional. Faktor rasional menurut Sjahrir ( 1995 : 15 ) berkaitan dengan analisis Fundamental. Analisis ini terfokus dan dilakukan terhadap aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Dalam pendekatan ini dibuat perkiraan mengenai nilai hakiki dari setiap saham, atau diasumsikan bahwa setiap saham memiliki nilai hakikinya, yaitu nilai yang dilihat dari fakta. Fakta yang dimaksud disini ditentukan sesuai dengan aspek fundamental seperti laba per

saham, deviden per saham, struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan prospek usaha perusahaan.

Secara konseptual sebenarnya harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan dan akan diterima oleh pemilik saham, sehingga sebenarnya bisa dilakukan estimasi terhadap berapa penghasilan yang akan diterima oleh pemilik saham untuk menaksir harga saham.

Pendekatan yang sering digunakan oleh para analis untuk menilai suatu saham melalui pendekatan fundamental adalah pendekatan *earning multiplier*. Menurut Reilly (1989 : 323) menyatakan bahwa dari pada hanya memfokuskan pada deviden, investor lebih sering mencari suatu nilai saham berdasarkan pendekatan multiplier, pendekatan ini sering disebut dengan Price Earning Ratio (PER). Kewajaran harga saham melalui price earning ratio tersebut merupakan salah satu pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam melakukan investasi dalam saham. Apabila price earning ratio yang terjadi di pasar modal berada dibawah price earning ratio yang diharapkan, maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli oleh para investor, sebaliknya jika price earning ratio yang terjadi di pasar modal lebih tinggi dari price earning ratio yang diharapkan, maka saham tersebut berpotensi untuk dijual oleh investor.

Proses pembangunan yang telah, sedang maupun yang akan dilakukan tidak bisa lepas dari berbagai hambatan atau resiko, sehingga hasil pembangunan yang ingin dicapai tidak berhasil dengan sempurna. Oleh karena itu, salah satu alternatif untuk

memecahkan dari berbagai hambatan dan resiko sebagai upaya untuk melancarkan roda pembangunan adalah dibutuhkannya usaha perasuransian. Kebutuhan akan jasa perasuransian juga merupakan salah satu sarana finansial dalam tata kehidupan ekonomi rumah tangga, baik dalam menghadapi resiko finansial yang timbul sebagai akibat dari resiko yang paling mendasar, yaitu resiko alamiah datangnya kematian maupun dalam menghadapi berbagai resiko atas harta benda yang dimiliki. Kebutuhan terhadap perusahaan asuransi juga dirasakan oleh dunia usaha mengingat disatu pihak terdapat resiko yang secara sadar dan rasional dirasakan dapat mengganggu kelangsungan kegiatan usahanya. dilain pihak dunia usaha seringkali tidak dapat menghindari suatu sistem yang memaksanya untuk menggunakan jasa usaha perasuransian.

Industri Asuransi Indonesia mulai menunjukkan perkembangan yang cukup menggembirakan sejak deregulasi yang dilaksanakan pemerintah sekitar tahun 80-an. Deregulasi yang antara lain memberikan kemudahan dalam perijinan tersebut telah memacu bertambahnya perusahaan asuransi, dan dengan sendirinya meningkatkan produk premi nasional. Menurut Sophar L. Toruan (1995 : 22) sebagai suatu kegiatan usaha, maka industri asuransi saat ini telah berkembang demikian pesat, hal tersebut dapat disimpulkan antara lain dengan melihat jumlah perusahaan asuransi, premi yang dikumpulkan, kekayaan dan investasinya. Pada tahun 1988 jumlah perusahaan asuransi hanya sebanyak 113 perusahaan, dan sampai dengan akhir bulan Juli 1994 jumlah

perusahaan asuransi yang beroperasi di Indonesia telah mencapai 151 buah. dari kekayaan yang semula hanya sebesar Rp. 3,09 triliun maka terus meningkat dan kini telah berkembang menjadi sebesar Rp. 9 triliun lebih. Suatu peningkatan sebesar 300 %. Sedang dari premi yang berhasil dikumpulkannya, maka terdapat peningkatan sebesar 291 % meningkat dari Rp. 1,5 triliun menjadi Rp. 3,5 triliun. Kemudian dari nilai investasinya meningkat dari Rp. 3,09 triliun pada tahun 1988 menjadi Rp. 7 triliun pada tahun 1992.

Berikut ini akan disajikan perkembangan struktur pasar asuransi di Indonesia.

TABEL 1.1  
PERKEMBANGAN STRUKTUR PASAR ASURANSI INDONESIA  
TAHUN 1988 - 1993

Keterangan	1988	1989	1990	1991	1992	1993
1. Life Insurance Co.	30	31	37	41	46	46
a. State Companies	1	1	1	1	1	1
b. Private National	27	26	36	36	39	38
c. Joint Venture	2	4	4	4	6	7
2. Social Insurance Co.	5	5	5	5	5	5
3. Non-Life Insurance Co.	74	78	84	87	90	90
a. State Companies	2	2	2	2	2	3
b. Private National	60	64	69	72	75	73
c. Joint Venture	12	12	13	13	13	14
4. Reinsurance Co.	4	4	4	4	4	4
a. State Companies	2	2	2	2	2	2
b. Private Companies	2	2	2	2	2	2
Total (1+2+3+4)	113	118	130	137	145	145
5. Brokers	58	60	63	67	70	70
6. Adjusters	13	14	17	21	21	21
7. Actuary Consultants	8	14	17	19	19	18
8. Representative office of Abroad Non Life Ins.Co	8	8				

Sumber : Purwanto Abdulcadir (1994 : 17)

Perkembangan perusahaan asuransi swasta nasional lebih besar jika dibandingkan dengan pertambahan sektor patungan, sedangkan perkembangan sektor negara tidak bertambah. Hal ini menandakan bahwa peran serta swasta dalam menggali sumber daya bisnis asuransi lebih dominan. Perkembangan asuransi di Indonesia bisa juga dilihat dari aspek kekuatan keuangannya yang merupakan penentu bagi keberadaan dan perkembangan usahanya.

Perkembangan aset dan investasi industri asuransi dapat dilihat pada tabel 1.2 di bawah ini :

**TABEL 1.2**  
**PERKEMBANGAN ASET DAN INVESTASI INDUSTRI ASURANSI INDONESIA**  
**TAHUN 1988 - 1993 DALAM MILYAR RUPIAH**

Description	1988	1989	1990	1991	1992	1993
- Life Ins.Co.	799.10	985.60	1,212.90	1,628.80	1,911.30	2,349.20
- Non-Life Ins.Co.	844.10	1,113.00	1,533.00	1,984.70	2,244.20	2,619.50
- Reins. Co.	332.90	467.50	604.60	616.60	564.60	697.60
- Social Ins.Co.	1,930.10	2,424.10	2,891.50	3,639.80	4,297.00	5,600.90
<b>T o t a l</b>	<b>3,906.20</b>	<b>4,990.20</b>	<b>6,242.00</b>	<b>7,871.90</b>	<b>9,017.10</b>	<b>11,267.20</b>
<b>Investasi</b>						
- Life Ins. Co.	595.90	730.00	914.10	1,291.20	1,529.20	1,819.60
- Non-Life Ins.Co.	473.70	668.50	947.30	1,238.90	1,379.20	1,507.10
- Reins.Co.	236.50	342.40	454.70	466.10	367.00	482.50
- Social Ins.Co.	1,781.40	2,248.00	2,680.80	3,274.10	3,869.80	5,007.60
<b>T o t a l</b>	<b>3,087.50</b>	<b>3,988.90</b>	<b>4,996.90</b>	<b>6,270.30</b>	<b>7,145.20</b>	<b>8,816.80</b>

Sumber : Purwanto Abdulcadir (1994 : 19)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa Total aset untuk perusahaan asuransi kerugian, asuransi sosial, reasuransi maupun asuransi jiwa dari tahun 1988 hingga tahun 1993 menunjukkan peningkatan, yakni dari Rp. 3,906.20 milyar pada

tahun 1988 meningkat menjadi Rp. 11.267.28 milyar jadi terjadi peningkatan sebesar 300 % lebih. Kondisi peningkatan yang besar juga terjadi pada investasi perusahaan asuransi, yakni dapat dilihat pada tahun 1988 total investasi sebesar Rp. 3,087.50 milyar meningkat menjadi Rp. 8,816.60 pada tahun 1993 mengalami peningkatan sebesar kurang lebih 300 %. Kondisi yang demikian secara tidak langsung menggambarkan potensi untuk menggali sumber dana dari sektor bisnis sangatlah menjanjikan. Seperti diketahui bahwa peluang-peluang bagi usaha perasuransian tidak lain adalah timbulnya demand terhadap proteksi-proteksi asuransi yang dibutuhkan oleh individu, masyarakat, corporate bahkan pemerintah sebagai akibat dari adanya exposure of liability pada kegiatan atau usaha yang dilakukan. Secara makro kebutuhan terhadap jaminan-jaminan asuransi timbul sebagai akibat langsung dari pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi itu sendiri tidak akan terwujud dan terpacu tanpa kebijakan-kebijakan ekonomi yang dijalankan oleh pemerintah. Reformasi struktural perekonomian sebagaimana telah berlangsung selama Pembangunan Jangka Panjang I (PJP I : 1969 - 1994) menunjukkan arah pembangunan ekonomi bergeser dari sektor primer (agriculture) menuju sektor sekunder (manufacturing industry), pergeseran semacam ini tentunya akan tampak pula pada pertumbuhan sektor tersier (services) yang di dalamnya termasuk jasa asuransi.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penentuan harga saham di pasar modal ditetapkan oleh perusahaan (*emiten*) bersama pihak penjamin (*underwriter*). Tawar menawar ini didasarkan pada hasil analisis dan evaluasi terhadap keadaan dan prospek usaha calon emiten yang dilakukan oleh masing-masing pihak. Menurut *Economica FE UI* (1987), seberapa jauh kesepakatan yang dicapai antara emiten dengan *underwriter* juga tergantung dari bentuk perjanjian (komitmen) emisi yang akan dilakukan, yaitu :

- a. Kesanggupan penuh (*Full Commitment*), yang berarti *underwriter* berkewajiban untuk membeli seluruh sisa efek yang tidak terjual pada tingkat harga yang sama seperti yang ditawarkan pada masyarakat.
- b. Kesanggupan terbaik (*Best Effort Commitment*), yang berarti bahwa *underwriter* akan melaksanakan penjualan efek tersebut sebaik-baiknya dan akan mengembalikan kepada emiten sisa efek yang tidak terjual habis.
- c. Kesanggupan siaga (*Standby Commitment*), yang berarti *underwriter* bersedia membeli sisa efek yang tidak terjual habis pada suatu tingkat harga tertentu, sesuai dengan kesepakatan bersama. Harga yang disepakati pada jenis komitmen ini bisa saja lebih rendah dari yang ditawarkan pada masyarakat.



Kecenderungan yang terjadi adalah penjamin emisi akan mengusulkan harga yang lebih rendah dari harga yang diminta oleh emiten. Hal ini dikarenakan, di satu pihak penjamin emisi menjanjikan harga yang menarik bagi calon investor, agar ia dapat mengurangi resiko dari komitmen tersebut, sedangkan dilain pihak emiten menginginkan harga yang tinggi, karena dengan harga yang tinggi ia akan dapat memperoleh tambahan modal yang lebih banyak.

Setelah pemerintah mengeluarkan berbagai kebijaksanaan dan kemudahan-kemudahan untuk merangsang masyarakat (investor) dan perusahaan untuk memasuki pasar modal, maka pada dekade tahun 1989 dan tahun 1990 terjadi boom di pasar modal Indonesia, khususnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan di tahun 1994 terulang lagi di Bursa Efek Surabaya (BES). Pada saat itu banyak pengamat dan analisis pasar modal yang mengatakan bahwa harga saham yang dijual di pasar modal terlalu tinggi, tidak sesuai dengan kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Harganya berlipat ganda dari nilai nominalnya, dan apabila dihitung dengan PER harganya terlalu tinggi. Dengan melihat kondisi di atas, maka masalah yang dihadapi adalah:

- a. Apakah variabel-variabel pertumbuhan earning per share, dividend payout ratio, return on equity (ROE), tingkat bunga, dan deviasi standar laba berpengaruh terhadap besarnya price earning ratio dalam penentuan harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta ?
- b. Dari kelima variabel tersebut manakah yang dominan

mempengaruhi price earning ratio dalam penentuan harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta ?

- c. Apakah ada perbedaan antara price earning ratio pasar dengan price earning ratio masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta ?
- d. Apakah ada perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah dan perumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.
- b. Untuk mengetahui variabel mana yang paling berpengaruh terhadap price earnig ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go publik di Bursa Efek Jakarta ?
- c. Untuk mengetahui perbedaan price earning ratio pasar dengan price earning ratio masing-masing perusahaan asuransi yang go

public di Bursa Efek Jakarta ?

- d. Untuk mengetahui perbedaan harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta ?

#### 1.4 Manfaat Penelitian

- a. Dengan mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi price earning ratio dalam penentuan harga saham di Bursa Efek Jakarta akan dapat menambah referensi serta pemahaman tentang penilaian harga saham dan beberapa faktor fundamental yang berpengaruh dalam kaitannya dengan perusahaan asuransi yang go publik di Bursa Efek Jakarta.
- b. Hasil studi ini diharapkan dapat membantu atau memberi informasi bagi para calon investor dalam mengambil keputusan, khususnya dalam pembelian saham dari perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta.
- c. Sumbangan pemikiran kepada berbagai pihak yang berminat dan ingin melakukan kegiatan penelitian lebih lanjut di bidang yang sama.

## BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Beaver & Morse (Cohen: 1987) telah melakukan penelitian dengan menggunakan analisis multiple regression (analisis regresi berganda) terhadap 100 perusahaan dari berbagai industri. Sebagai variabel tidak bebasnya digunakan price earning ratio, dan sebagai variabel bebasnya digunakan empat variabel yang meliputi : pertumbuhan pendapatan, variabilitas pendapatan, dividen payout ratio, serta financial leverage. Penelitian dilakukan terhadap dua kondisi pasar yaitu pada kondisi **bull market peak** dan pada kondisi **bear market trough**. Dari penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

- a. Pada kondisi **bull market peak**, setiap 1 % pertumbuhan pendapatan yang diharapkan akan menaikkan price earning ratio sebesar 0,1. Sedangkan pada kondisi **bear market trough** setiap 1 % pertumbuhan pendapatan yang diharapkan akan menaikkan price earning ratio sebesar 0,05.
- b. Pada dua kondisi **bull market peak** maupun **bear market trough** untuk 10 % standar deviasi perubahan pendapatan akan menurunkan price earning ratio sebesar 0,1.
- c. Pada kondisi **bull market peak** 50 % dividend payout ratio akan menaikkan price earning ratio sebesar 0,15, sedangkan pada kondisi **bear market trough** akan menaikkan price

- earning ratio sebesar 0,25.
- d. Variabel leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap price earning ratio.
- e. Nilai  $R^2$  sebesar 40 % dan 32 %, hal ini berarti bahwa banyak faktor lain yang mempengaruhi price earning ratio yang dimasukkan dalam model.

Whitback dan Kisor (Suad Husnan, 1993 : 247) melakukan penelitian dengan judul *A New tool in Investment Decision Making* dengan menggunakan tehnik analisis regresi berganda. Penelitian dilakukan pada tahun 1963 sebagai variabel bebas digunakan price earning ratio, sedangkan yang digunakan sebagai variabel tidak bebasnya adalah : tingkat pertumbuhan, dividend payout ratio dan deviasi standard dari tingkat pertumbuhan. Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan penilaian terhadap nilai intrinsik saham, apakah terjadi over value ataupun terjadi under volued. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan, laba dan dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang positif terhadap price earning ratio, sedangkan variabel deviasi standard dari tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh negatif terhadap price earning ratio.

Sjahrir (1995 : 16) menguji data empiris dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mencakup periode mulai bulan Januari 1987 sampai dengan bulan April 1990. Variabel Price Earning Ratio dipakai sebagai variabel tidak bebas, sedangkan dividen yang dibayarkan (DY), nilai buku (BV), pertumbuhan earning per

share (GR), standard deviasi pada laba masing-masing perusahaan (SD) dan harga akhir (CP) pada tanggal-tanggal yang dipilih digunakan sebagai variabel bebasnya. Analisis regresi dilakukan pada periode sebelum dan sesudah deregulasi (yaitu deregulasi Pakdes I 1987, Pakto 1988 dan Pakdes II 1988). Hasil dari analisis menyebutkan bahwa hipotesis analisis fundamental sebagai faktor yang menentukan, tidak sepenuhnya mendapatkan dukungan dari pengujian metode kuantitatif yang dilakukan, hal disebabkan oleh faktor sentimen pasar merupakan faktor yang sangat menentukan pembelian saham oleh investor. Dan investor asing mulai membeli saham dalam jumlah besar, hal ini mendorong investor lokal membeli saham pada pasar perdana dan menjual cepat di pasar sekunder.

Terdapat persamaan antara penelitian-penelitian yang tersebut di atas dengan penelitian yang hendak lakukan, yaitu sama-sama meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio dalam penentuan harga saham. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa penelitian Sjahrir menggunakan variabel dividen yang dibayarkan (DY), nilai buku (BV), pertumbuhan earning per share (GR), deviasi standard pada laba masing-masing perusahaan (SD) dan harga akhir (CP) pada tanggal-tanggal yang dipilih sebagai variabel bebasnya, sementara penelitian yang dilakukan oleh Beaver & Morse menggunakan variabel-variabel pertumbuhan pendapatan, variabilitas pendapatan, dividend payout ratio serta

financial leverage sebagai variabel bebasnya serta dilakukan pada dua kondisi pasar yaitu pada kondisi bull market peak dan bear market trough, demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Whitback dan Kisor, mereka hanya menggunakan variabel tingkat pertumbuhan, dividend payout ratio dan deviasi standard dari tingkat pertumbuhan sebagai variabel bebasnya, sedangkan pada penelitian yang hendak penulis lakukan menggunakan variabel tingkat pertumbuhan earning per share, devidend payout ratio, return on equity, tingkat bunga, dan standard deviasi laba masing-masing perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi price earning ratio dalam penentuan harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.

## 2.2 Landasan Teoritis

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal sebagaimana pasar pada umumnya merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Disini yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Menurut Sumantoro (1990 : 9) pasar modal mempertemukan penjual modal/dana dengan pembeli modal/dana.

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah,

public authorities maupun perusahaan swasta. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti ( 1990 : 1 ) :

Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (lender) kepada pihak yang memerlukan dana (borrower). Sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para borrowers dan para lenders menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Berdasarkan pengertian di atas, pengertian pasar modal dapat disimpulkan sebagai suatu wahana memperdagangkan dana-dana jangka panjang dalam wujud surat-surat berharga (efek). Adapun surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yaitu : saham, obligasi, dan sekuritas lainnya biasa disebut sekuritas kredit.

Penjualan saham dan sekuritas lain kepada masyarakat dapat dilakukan dengan berbagai cara sesuai dengan bentuk pasar modal dimana saham tersebut diperjualbelikan, bentuk tersebut yaitu:

- a. **Pasar Perdana** (*Primary Market*) : pasar bagi efek untuk pertama kali ditawarkan atau dijual kepada masyarakat sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Harga saham ditentukan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten (perusahaan yang go public) berdasarkan faktor-faktor fundamental emiten yang bersangkutan.
- b. **Pasar Sekunder** (*Secondary Market*) : pasar bagi efek yang sudah berada di tangan masyarakat dan diperjualbelikan



diantara sesama anggota masyarakat itu sendiri lewat perantara pedagang efek (broker) yang terdaftar dan mengadakan pertemuan di bursa efek. Harga saham umumnya ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik intern emiten seperti pendapatan per lembar saham (earning per share) dan devidend maupun ekstern seperti kebijakan moneter dan inflasi.

- c. **Pasar Ketiga** (*Third Market*) : pasar bagi efek-efek yang dijual di luar gedung bursa (over the counter market), di Indonesia disebut bursa paralel. Misalnya penjualan sertifikat danareksa melalui Bank-Bank yang ditunjuk selaku perantara pedagang efek.
- d. **Pasar Keempat** (*Fourth Market*) : merupakan perdagangan saham antar pemodal atau pengalihan saham dari satu pemegang saham kepada pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara.

Pendapat lain mengenai pengertian pasar modal, yaitu dari Bo. Economica -FEUI (1987 : 15-16) :

- a. Pasar modal dalam arti luas, adalah lembaga keuangan dalam sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalam Bank-Bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga.
- b. Pasar modal dalam arti menengah, adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya mempunyai jangka waktu lebih dari satu tahun), termasuk saham, obligasi,

pinjaman berjangka, hipotik, tabungan, serta deposito berjangka.

- c. Pasar modal dalam arti sempit, adalah suatu pasar yang terorganisir yang memperdagangkan saham, obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan underwriter.

Dari pengertian tentang pasar modal di atas menunjukkan bahwa mekanisme transaksi perdagangan surat berharga di pasar modal didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran, yang merupakan kekuatan pasar dan akan berpengaruh terhadap berubahnya harga surat berharga, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar memberikan petunjuk kepada penjual dan pembeli tentang pertukaran surat berharga pada tingkat harga yang memuaskan.

Sedangkan lembaga-lembaga yang menjadi pelaku pasar modal sesuai dengan penggolongan Yayasan Mitra Dana (1991 : 22-34) adalah:

- a. Bursa Efek,
- b. Lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan,
- c. Reksa dana,
- d. Perusahaan publik,
- e. Perusahaan efek,
- f. Investor,
- g. Lembaga penunjang pasar modal,
- h. Profesi penunjang pasar modal.

a. *Bursa Efek*

Menurut pengertian yang diberikan oleh Kepmenkeu, adalah tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronik, tempat pertemuan yang diorganisasikan, dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual beli atau perdagangan efek.

b. *Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP)*

Merupakan pendatang baru dalam pasar modal Indonesia, yang merupakan bagian memperlancar arus transaksi saham, karena dengan lembaga ini tidak perlu terjadi perpindahan secara fisik surat-surat berharga yang diperdagangkan, Lembaga ini menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di Bursa efek, serta penyimpanan efek dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain.

c. *Reksa Dana*

Adalah lembaga baru yang akan mulai berkiprah di pasar modal. Reksa dana adalah emiten yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali atau perdagangan efek. Reksa dana yang dimaksud dalam Kepmenkeu adalah reksa dana tertutup, yaitu reksa dana yang melakukan emisi saham yang tidak dapat dijual kepada atau dibeli kembali oleh reksa dana yang bersangkutan.

d. *Perusahaan Publik*

Adalah perusahaan yang berbentuk hukum perusahaan terbatas (PT) yang modal disetornya sekurang-kurangnya Rp. 2 milyar dan sahamnya dimiliki oleh sekurang-kurangnya 100 pemegang saham. Kalau dipandang dari istilah yang digunakan, yaitu perusahaan publik, tampaknya akan lebih pas jika diperlakukan sama dengan perusahaan yang menjual

sahamnya kepada masyarakat luas, dan kalau asumsi digunakan maka perusahaan publik (baik yang belum menjual maupun yang sudah menjual sahamnya kepada masyarakat luas) mempunyai tanggung jawab kepada pemegang saham, yaitu keterbukaan dan memberikan return (hasil yang baik, minimal sama dengan alat investasi lain).

e. *Perusahaan Efek*

Perusahaan efek yang bertanggung jawab kepada kegiatan-kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilaksanakan oleh direktur, karyawan serta pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut. Perusahaan efek terdiri atas :

- *Penjamin Emisi Efek*; peran utamanya<sup>1</sup> adalah mengantar sebuah perusahaan publik untuk memasyarakatkan sahamnya, melindungi kepentingan masyarakat luas dengan jalan menyediakan informasi yang mendetail mengenai keuangan dan informasi lain tentang perusahaan yang menjual sahamnya diantai bursa.
- *Perantara Pedagang Efek*, merupakan perusahaan efek yang mempunyai peran penting di Pasar sekunder. Karena lembaga ini melakukan transaksi baik di Bursa efek maupun di Bursa paralel. Perantara terdiri dari makelar dan komisioner efek yang melakukan transaksi jual beli untuk kepentingan para pemberi amanat atau langganannya, juga membantu penjamin emisi dalam memasarkan efek.
- *Manajer Investasi*, kegiatan institusi ini adalah menyelenggarakan pengelolaan portfolio efek untuk para nasabah.

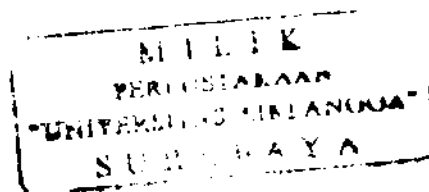
f. *Lembaga Penunjang Pasar Modal*

Lembaga ini terdiri dari:

- *Tempat penitipan harta*, mempunyai kegiatan menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak. Tugasnya dapat dilihat dari kewajibannya, yaitu menjaga sebaik-baiknya harta yang berada dibawah penitipan dan membuat salinan dari catatan pembukuan atas semua harta yang dititipkan dan menyimpannya ditempat yang terpisah dan aman.
- *Biro administrasi efek*, adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi serti-fikat atau laporan tahunan untuk emiten.
- *Wali amanat (trust agent)*, merupakan pihak yang diper-caya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit. Jadi peranan wali amanat diperlukan dalam emisi obligasi, selain itu juga sebagai pemimpin dalam rapat umum pemegang obligasi.
- *Penanggung*, adalah pihak yang menanggung pembayaran kembali jumlah pokok dan/bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

g. *Profesi Penunjang Pasar Modal*

Adalah institusi perorangan yang mempunyai profesi atau pekerjaan membantu atau menunjang kelancaran emiten memasyarakatkan efeknya, lembaga ini terdiri dari Akuntan, Notaris penilai dan Konsultas Hukum.



### 2.2.2 Fungsi Pasar Modal

Beberapa fungsi pasar modal sebagai bursa efek menurut Bo.Economica-FEUI (1987 : 16) seperti :

- a. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- b. Untuk menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- c. Untuk membantu dalam pembelanjaan bagi dunia usaha.

"Pasar modal dapat dibedakan kedalam dua segmen, (Yayasan Mitra Dana, 1991 : 121-122) yaitu pasar modal *segmen bukan efek* dan *pasar modal segmen efek*.

Pasar modal segmen bukan efek; dana jangka panjang dari lembaga keuangan langsung disalurkan pada perusahaan yang memerlukan. Lembaga keuangan seperti Bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun langsung berunding dengan perusahaan. Dan sebagai bukti investasi pada perusahaan, lembaga keuangan memiliki tanda bukti berupa loan agreement atau credit agreement yang mengatur tentang hak dan kewajiban kedua belah pihak sampai seluruh pinjaman dilunasi. Pada segmen ini investasi tidak dilakukan dengan efek-efek (negotiable securities) yang dapat dijual dengan mudah kepada perorangan atau investor-investor kecil. Pasar semacam ini disebut sebagai segmen pasar modal bukan efek-efek. Lembaga-lembaga yang berperan aktif didalam pasar ini diantaranya

Bank-Bank Komersil, Bank Tabungan Negara, Bank Pembangunan, Dana Pensiun, Perusahaan Leasing.

Pasar Modal Segmen Efek; lazimnya dirancang untuk menyediakan sumber dana jangka panjang perusahaan. Dana disediakan untuk membiayai/menciptakan barang modal yang penggunaannya untuk jangka panjang. Melalui segmen ini, tabungan jangka panjang dikerahkan pada investasi jangka panjang bagi dunia usaha, yang diperlukan untuk perluasan dan pertumbuhan perusahaan, dalam jangka waktu yang tidak terbatas/jangka panjang (going concern). Piranti yang digunakan adalah efek yang sifatnya likuid (negotiable) seperti saham dan obligasi. Disini investor dapat membeli dan menjual secara bebas, dan pada sisi lain perusahaan dapat pula menggunakan dana tersebut secara bebas dalam jangka panjang bahkan sampai dengan jangka waktu tidak terbatas, misalnya saham biasa yang tidak mempunyai jatuh tempo dan obligasi pribadi (perpetual bond).

Pasar modal sebagai lembaga keuangan dapat dijadikan sebagai media pembiayaan bagi perusahaan, ini merupakan kesempatan bagi perusahaan yang telah berkembang untuk menawarkan surat berharganya melalui pasar modal dengan perantara perusahaan penjamin emisi.

Islahuzzaman (1991 : 76) menyebutkan bahwa fungsi pasar

modal pada dasarnya memberikan manfaat kepada tiga sektor kegiatan yang ada pada masyarakat, yaitu:

a. *Sektor pembangunan*

Dalam melaksanakan kegiatan pembangunan, melalui pasar modal dapat dihimpun dana-dana yang cukup besar. Dengan berkembangnya pasar modal, maka salah satu sumber pembiayaan pembangunan dapat dimanfaatkan sehingga merupakan tambahan sumber pembiayaan dari sektor perbankan, pinjaman luar negeri, dan Anggaran Penerimaan dan Belanja Negara.

b. *Sektor dunia usaha*

Melalui pasar modal, dengan lembaga-lembaganya merupakan alternatif bagi dunia usaha untuk memperoleh dana yaitu dengan cara go public.

c. *Sektor investor/masyarakat*

Pasar modal sebagai salah satu alat penyaluran dana-dana dari masyarakat disamping deposito berjangka, Tabanas dan Taska. Di pasar modal masyarakat dapat menanamkan modalnya dengan membeli saham atau obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan dengan harapan dapat menikmati hasil dari pemilikan saham atau obligasi.

Marzuki Usman (1987 : 2) mengemukakan fungsi dari pasar modal adalah sebagai berikut :

- a. *Fungsi pemerataan*, yaitu bertujuan untuk mempercepat proses ikut sertanya masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan menuju pemerataan pendapatan dengan jalan membeli saham perusahaan melalui pasar modal dan memecahnya dalam satuan kecil (sertifikat saham), sehingga terjangkau oleh masyarakat.



b. *Fungsi penggalangan dana*, yaitu untuk menghimpun dana dari masyarakat agar dapat dipergunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan.

c. *Fungsi penggerakan dana masyarakat*, yaitu, pasar modal akan mampu menyalurkan dana masyarakat dalam upaya untuk turut serta dalam pembangunan dengan menanamkan dananya ke dalam perusahaan dalam negeri yang sehat dan baik.

Pasar modal merupakan wahana penyediaan alternatif investasi jangka panjang bagi dunia usaha dan sekaligus merupakan media investasi bagi para pemodal. Menurut Marzuki Usman (1990), pasar modal dalam pelaksanaannya akan memberikan sumbangan kepada perekonomian berupa :

a. Sumber pembiayaan jangka panjang, baik bagi pengusaha maupun pemerintah.

Melalui penyediaan pembiayaan jangka panjang, dunia usaha akan dapat memperbaiki status permodalan (*financial leverage*), memperkecil *cost of fund*. Hal ini memperkuat posisi keuangan perusahaan yang akhirnya akan memperkuat perusahaan secara keseluruhan.

b. Menyediakan media investasi bagi para investor.

Dengan adanya pasar modal para investor mempunyai alternatif investasi yang lebih luas. Dengan semakin luasnya media investasi diharapkan dana masyarakat dapat dimanfaatkan secara lebih produktif.

### 2.2.3 Penilaian Saham

Model penilaian (*Valuation Model*) merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut seperti laba perusahaan, deviden yang dibagikan dan sebagainya. Secara teoritis ada dua pendekatan utama dalam menilai saham, yaitu Analisis Teknikal (*Technical Analysis*) dan Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*)

#### a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal secara rasional menyatakan bahwa nilai suatu saham merupakan fungsi dari kondisi permintaan dan penawaran saham. Jadi pendekatan tehnikal ini menekankan pada perilaku harga saham dan mungkin juga volume transaksi perdagangan yang timbul dari permintaan dan penawaran yang akan menentukan harga saham dimasa mendatang. Pendekatan ini memusatkan perhatian investor pada pergerakan harga saham dan menarik kesimpulan dari kecenderungan (trend) gerakan harga tersebut untuk meramal tingkat harga yang akan datang. Tetapi dalam prakteknya perilaku pada masa lalu itu tidak selalu dapat terjadi persis dimasa yang akan datang, meskipun keadaan atau situasi yang dihadapi relatif sama.

Disamping itu analisis teknikal juga menyatakan bahwa setiap investasi menggunakan suatu analisis yang bersifat irrasional. Bursa pada dasarnya adalah merupakan cerminan tingkah laku masyarakat investor. Seorang individu yang

bergabung ke dalam suatu masyarakat, bukan hanya sekedar kehilangan rasionalitasnya, tapi juga seringkali melebur identitas pribadi ke dalam identitas kolektif.

Menurut Pike (1983 :207) banyak investor percaya bahwa dengan melihat perubahan harga suatu saham, mereka dapat melihat pola dalam perilaku saham yang seringkali menunjukkan apakah sebaiknya membeli atau menjual saham.

Technical analysis ini didasarkan ada asumsi-asumsi sebagai berikut:

- a. pasar cenderung merupakan suatu barometer dari suatu harga saham,
- b. analisis teknis merupakan suatu pola atau kejadian yang dapat terjadi berulang kali,
- c. analisis teknis terikat hukum penawaran dan permintaan, artinya bahwa gerakan harga saham yang tercermin dalam grafik merupakan refleksi dari permintaan dan penawaran, saham di bursa,
- d. analisis teknis berpijak pada kecenderungan (trend),
- e. analisis teknis terikat pada faktor waktu (timing factor).

#### b. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*)

Analisis ini mengatakan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Untuk menentukan nilai tersebut dipertimbangkan unsur-unsur keuangan fundamental seperti laba, deviden, struktur permodalan, proyeksi dan risiko.

Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan untuk bisa memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang. Pendekatan ini pada dasarnya menekankan pada nilai intrinsik suatu saham yang didasarkan atas pendapatan perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk dividen, dengan menggunakan konsep discounted.

Metode discounted merupakan proses penilaian aliran pendapatan dimasa yang akan datang pada saat sekarang. Dalam hubungan ini, nilai intrinsik suatu saham sama dengan nilai sekarang (present value) dari seluruh aliran deviden yang akan diterima pada periode mendatang, dengan menggunakan discounted rate tertentu. Discounted rate tersebut mencerminkan tingkat return alternatif investasi yang diinginkan setelah memper-hatikan unsur waktu dan risiko. Semakin besar deviden saat ini dan prospek pertumbuhan dimasa mendatang, maka akan semakin besar nilai sahamnya. Para analis harus mampu memperkirakan bukan hanya pertumbuhan jangka panjang, tetapi juga berapa lama tingkat pertumbuhan itu bertahan, serta di dibandingkan dengan keadaan saham lain dan pasar saham pada umumnya.

Ada beberapa metode dalam menentukan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu :

1. dividen valuation methode
2. price earning ratio method
3. book value method

Dalam dividend valuation method semua future cash dividend didiskon dengan suatu discount rate yang tepat. Nilai intrinsik saham dapat ditentukan dengan persamaan berikut:

$$P_0 = \frac{d_1}{(1+k)} + \frac{d_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{d_n}{(1+k)^n}$$

Keterangan :

$P_0$  = harga saham saat ini

$d_1, d_2, \dots, d_n$  = dividen stream tahunan yang diharapkan

$k$  = tingkat kapitalisasi, merupakan ROR yang diharapkan oleh investor saham.

Ada empat asumsi menurut Bolton ( 1976 : 319) yang perlu diperhatikan dalam penggunaan pendekatan dividen ini, yaitu:

- a. a constant dividend with no growth,
- b. a dividend growing at a constant rate,
- c. a dividend growing at intermitten rates of growth at different times,
- d. a growing company which pays no dividend.

Pendekatan dengan dividen yang konstan tanpa adanya pertumbuhan, yang persamaanya adalah :

$$P_0 = \frac{D_1}{K_e}$$

Keterangan:

$P_0$  = harga saham sekarang

$D_1$  = dividen yang diharapkan

$K_e$  = discount rate

Sedangkan apabila dividen yang diharapkan tumbuh pada angka konstan ( $g$ ), maka persamaannya menjadi:

$$P_0 = \frac{D_0 (1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0 (1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0 (1+g)^n}{(1+k)^n}$$

Dengan asumsi  $k$  lebih besar dari  $g$ , maka akhirnya persamaan menjadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Dengan melihat persamaan terakhir di atas, dapat dikatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh pertumbuhan dividen, dividen dan rate of return (cost of capital). Ada kalanya pertumbuhan dividen tidak selamanya konstan, melainkan berubah setelah periode tertentu, seperti 5 tahun, 10 tahun dan seterusnya, dan jika hal tersebut terjadi pertumbuhan dividen dari  $g_1$  menjadi  $g_2$ . Periode pertumbuhan

yang pertama diasumsikan lebih besar dari pertumbuhan periode berikutnya,  $g_1 > g_2$ , dan berlangsung selamanya, hal ini mengakibatkan persamaan berubah menjadi :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g)^t}{(1+k)^t} + \sum_{t=n+1}^{\infty} \frac{D_0 (1+g)^{t-n}}{(1+k)^t}$$

Metode Price earning ratio (PER) merupakan sebuah metode yang sering digunakan, besarnya PER dihitung dengan menggunakan rumus :

$$PER = \frac{D / E}{k - g}$$

Keterangan :

D = jumlah dividen per saham yang dibayarkan perusahaan

g = tingkat pertumbuhan dividen

E = besarnya pendapatan (earning) yang diperoleh perusahaan

k = tingkat kapitalisasi, merupakan ROR yang diharapkan oleh investor saham

investor saham

Metode book value. Metode ini sering digunakan pada lembaga-lembaga keuangan. Nilai buku ini ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku} = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dasar penilaian harga saham adalah relevan bila dikaitkan dengan nilai intrinsik, karena nilai intrinsik meliputi penaksiran net cash flow dari syrat berharga, tingkat kapita-lisasi yang sesuai dengan tingkat bunga, dan

perhitungan nilai sekarang dari arus kas surat berharga tersebut.

Menurut Martin (1993 : 119) penilaian terhadap surat berharga ditentukan oleh tiga hal pokok, yaitu:

- a. Jumlah dan waktu cash flow surat berharga yang diharapkan akan diterima dimasa yang akan datang,
- b. Tingkat risiko cash flow, dan
- c. Rate of return yang diharapkan oleh investor

Berangkat dari kemampuan perusahaan (performance) dimasa yang akan datang, maka menurut Weston dan Copeland (1986 : 690) dalam penentuan harga saham ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan seperti :

- a. Pendekatan dengan net assets (kekayaan bersih),
- b. Pendekatan dengan earning/cash flow/investment opportunity,
- c. Pendekatan dengan dividen dan pendapatan.

#### 2.2.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Pendekatan lain yang sering digunakan para investor dan analis sekuritas untuk menilai suatu saham melalui pendekatan fundamental adalah pendekatan *earning multiplier*, yang menurut Reilly (1989: 323) sering disebut dengan pendekatan *price earning ratio*, karena pendekatan ini lebih praktis. Model ini didasarkan pada identitas harga sekarang (*current price*) suatu saham yang merupakan hasil dari laba per saham sesungguhnya (*actual earnings per share*) dan *price earning ratio (P/E RATIO)*. P/E ratio dihitung dengan membagi *current*



price dengan actual earnings per share.

P/E Ratio mempunyai arti yang cukup penting dalam menilai suatu saham, menurut Stanley (1987 : 27) ratio ini merupakan suatu indikasi tentang harapan masa depan perusahaan. Jadi suatu perusahaan yang memiliki P/E Ratio yang tinggi mengindikasikan: (1). perusahaan mempunyai risiko rendah, (2). pertumbuhan dari dividen yang diharapkan tinggi, serta, (3). perusahaan yang diharapkan mencapai pertumbuhan rata-rata dengan dividend payout ratio yang tinggi.

Menurut Pike (1983 : 169) harga saham pada saat ini tidak hanya merupakan refleksi dari pendapatan deviden saat ini, melainkan juga deviden yang diharapkan dimasa yang akan datang apakah lebih besar atau lebih kecil dari deviden yang diterima saat ini. Apabila pendapatan perusahaan meningkat dan diestimasikan terus meningkat, kemungkinan dividen juga meningkat dan seseorang akan bersedia membayar saham perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan saham perusahaan yang diesti-masikan pendapatannya akan menurun dengan kata lain price earning ratio perusahaan yang pendapatannya diestimasikan terus meningkat lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pendapatannya diestimasikan akan menurun.

Menurut Lorie dan Brealy (Sjahrir, 1995 : 17), harga saham perusahaan dengan indikator price earning ratio (PER) dipengaruhi oleh variabel-variabel berikut:

a. dividen yang dibayarkan (DY),

- b. pertumbuhan earning per share (GR),
- c. nilai buku (BV),
- d. standard deviasi pada laba masing-masing perusahaan (SD),
- e. harga akhir (CP).

Brigham (1991 : 25) harga saham suatu perusahaan tergantung pada faktor-faktor berikut:

- a. projected earning per share,
- b. timing of earning stream,
- c. riskiness of the projected earning,
- d. use of debt
- e. dividend policy.

Sedangkan menurut Jones (1993 : 290) mengemukakan bahwa berdasarkan pendekatan price earning ratio, ada empat faktor yang mempengaruhi nilai saham, yaitu:

- a. dividend payout ratio,
- b. ROR yang diharapkan,
- c. tingkat pertumbuhan dividend dan,
- d. tingkat bunga umum.

Menurut Francis (1991 : 469) kebanyakan analisa surat berharga yang menggunakan pendekatan fundamental mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio adalah:

- a. risiko surat berharga yang ditentukan oleh tingkat kapitalisasi ( $k$ ),
- b. tingkat pertumbuhan deviden,
- c. durasi dari tingkat pertumbuhan yang diharapkan,

d. dividen payout ratio.

Pike (1983 : 167) juga menyebutkan bahwa price earning ratio juga berkaitan dengan banyak faktor, dua faktor yang paling utama adalah besarnya return on equity (ROE) perusahaan dan tingkat bunga dalam perekonomian secara umum. Perusahaan yang mempunyai ROE lebih tinggi umumnya mempunyai PER yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang mempunyai ROE rendah.

Sedangkan hubungan antara tingkat bunga dan harga saham adalah sebagai berikut :

Apabila tingkat bunga umum naik, maka harga saham cenderung turun, sebaliknya apabila tingkat bunga umum turun, maka harga saham cenderung naik.

Weston & Brigham (1993 : 103) juga mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham maupun price earning ratio, tingkat bunga yang tinggi akan mengakibatkan hal-hal sebagai berikut:

- a. memperlesu perekonomian,
- b. menaikkan biaya bunga dan dengan demikian menurunkan laba perusahaan,
- c. menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi.

Masing-masing faktor ini akan cenderung menekan harga saham maupun price earning ratio.

Berdasarkan uraian dan tinjauan teoritis yang dikemukakan di atas, maka variabel-variabel yang mempengaruhi price earning ratio dalam penilaian saham adalah:

**a. Return on Equity**

Menurut Pike (1983 : 167) price earning ratio<sup>1</sup> berkaitan dengan banyak faktor, termasuk diantaranya adalah besarnya return on equity (ROE) perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ROE lebih tinggi umumnya mempunyai PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai ROE rendah.

**b. Dividend Payout Ratio**

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa deviden mempengaruhi price earning ratio, diantaranya adalah Malkiel & Cragg (Francis, 1991), Beaver & Morse (Cohen et al., 1987), serta whitbeck & Kisor (Suad Husnan, 1993 ). Demikian juga yang dikatakan oleh Amling (1989: 527) bahwa perusahaan yang membayar deviden lebih tinggi akan cenderung mempunyai price earning ratio yang lebih tinggi.

**c. Pertumbuhan Earning per share**

Menurut Cohen et al. (1987 : 351) price earning ratio perusahaan atau industri yang diharapkan pertumbuhan earningnya cepat lebih besar bila dibandingkan dengan industri atau perusahaan yang diharapkan pertumbuhan earningnya lebih lambat. Dari hasil penelitian Sjahrir (1985) Whitbeck & Kisor (Suad Husnan, 1983) serta penelitian Beaver & Morse (Cohen et al. : 1987) terbukti bahwa variabel pertumbuhan earning mempengaruhi besarnya

price earning ratio.

**d. Deviasi standar laba**

Deviasi standar laba menggambarkan ukuran penyebaran dari perubahan laba, hal ini juga menunjukkan besarnya risiko yang ditanggung oleh investor apabila ia memiliki saham suatu perusahaan. Semakin besar deviasi standar pendapatan (earning), maka price earning ratio semakin rendah.

**e. Tingkat Bunga**

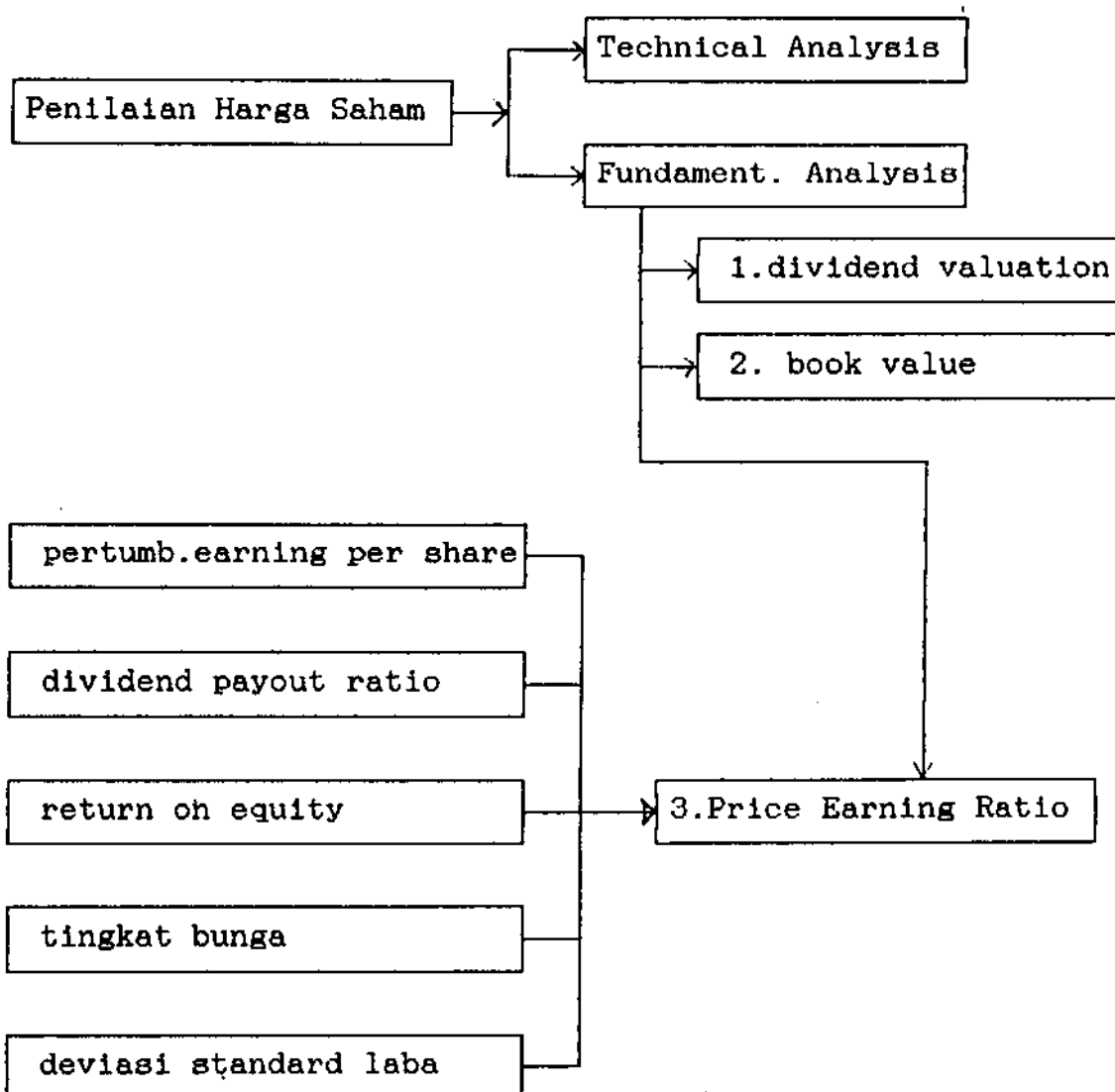
Menurut Weston & Brigham (1993 : 103) bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham maupun price earning ratio, sedangkan menurut Amling (1989 : 527) tingkat bunga yang tinggi cenderung menyebabkan investor menjual sahamnya dan menggantikannya dengan obligasi, hal ini mengakibatkan menurunnya terhadap permintaan saham dan selanjutnya akan dapat menurunkan price earning ratio.

### BAB 3

#### KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

##### 3.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teoritis yang telah dikemukakan pada bab 2, maka berikut ini akan ditampilkan kerangka berfikir dalam penelitian :



Skema 3.1 : KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN

### 3.2 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan landasan teori, maka dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga variabel-variabel pertumbuhan earning per share, dividend payout ratio, return on equity (ROE), tingkat bunga, dan deviasi standar laba mempunyai pengaruh bermakna terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.
2. Diduga pertumbuhan earning per share mempunyai pengaruh dominan terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.
3. Diduga ada perbedaan antara price earning ratio pasar dengan price earning ratio masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.
4. Diduga ada perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.

## BAB 4

### METODE PENELITIAN

#### 4.1 Identifikasi Variabel

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

#### 4.1 Identifikasi Variabel

a. Variabel bebas (*independent variable*,  $X_1$ ), variabel ini terdiri dari :

1. pertumbuhan earning per share ( $X_1$ )
2. dividend payout ratio ( $X_2$ )
3. return on equity (ROE) ( $X_3$ )
4. tingkat bunga ( $X_4$ )
5. deviasi standard laba ( $X_5$ )

b. Sedangkan variabel terikatnya adalah price earning ratio/PER, ( $Y$ )

#### 4.2 Definisi Operasional Variabel

Sebagai upaya pemahaman dalam penelitian ini perlu adanya definisi untuk mengantarkan pengertian yang lebih operasional terhadap masing-masing variabel.

##### a. *Price earning ratio*

Variabel ini merupakan perbandingan antara harga pasar per saham dengan laba per saham, dalam bentuk rumus sebagai berikut:



$$PER = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Satuan yang digunakan adalah kali, sehingga skala datanya ratio.

b. *Pertumbuhan earning per share*

Variabel ini menunjukkan perkembangan earning per share tiap tahun. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$EO = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

Satuan yang dipakai adalah persentase, sehingga skala datanya ratio.

c. *Dividend payout ratio*

Variabel ini merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Satuan yang dipakai adalah persentase, sehingga skala datanya ratio.

d. *Return on equity (ROE)*

Variabel ini merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan equity. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Equity}}$$

Satuan yang dipakai adalah persentase, sehingga skala datanya ratio.

e. *Tingkat bunga*

Tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga deposito

bank-bank nasional rata-rata secara tertimbang yang berjangka satu tahun dengan periode penelitian dari tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Data variabel tingkat bunga merupakan persentase, sehingga skala datanya adalah ratio.

f. *Deviasi standar laba*

Deviasi standar yang dimaksud adalah deviasi standar dari laba masing-masing perusahaan. Laba yang dimaksud adalah keuntungan per bulan selama 12 bulan.

$$\text{Laba per bulan} = \frac{\text{CP bulan ini} - \text{CP bulan sebelumnya}}{\text{CP bulan sebelumnya}}$$

Deviasi standar laba ini menggambarkan risiko dari masing-masing saham.

Data variabel deviasi standar laba dalam satuan persentase, sehingga skala datanya adalah ratio.

#### 4.3 Prosedur penentuan Sampel

Penelitian khusus pada perusahaan Asuransi yang telah go public di Bursa Efek Jakarta dan periode go public sudah 5 tahun, dengan kata lain bahwa jumlah perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah semua perusahaan asuransi yang 5 tahun telah go public dari tahun 1992 sampai dengan tahun 1996.

Bila ternyata diantara perusahaan asuransi yang telah go publik terdapat yang masih baru terdaftar di pasar modal (kurang dari 5 tahun), maka yang diambil sebagai obyek penelitian adalah perusahaan yang telah 5 tahun go public (purposive sampling atau judgment sampling).

Menurut Masri Singarimbun dan Sofian Effendi (1986 : 110), purposive sampling adalah mengambil sampel yang bersifat tidak acak, dimana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu. Sedangkan pertimbangan yang diambil itu berdasarkan tujuan penelitian.

Sedangkan menurut Moh. Nazir (1985 : 325), yang dimaksud dengan judgment sampling adalah suatu sampel yang ditarik sedemikian rupa, dimana pemilihan individu dari populasi didasarkan atas pertimbangan pribadi.

Perusahaan asuransi yang telah go public selama lima tahun sampai akhir tahun 1996 sebanyak sembilan perusahaan dan ini merupakan obyek penelitian, adapun nama-nama perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah sebagai

berikut:

1. Maskapai Reasuransi Indonesia (Marein)
2. Asuransi Bina Dharma Artha
3. Asuransi Bintang
4. Asuransi Dayin Mitra
5. Asuransi Lippo Life
6. Asuransi Harapan Aman Pratama (AHAP)
7. Asuransi Ramayana
8. Panin Insurance
9. Panin Life

Periode penelitian mulai tahun 1992 sampai dengan tahun 1996 dan akan menggunakan pooling data, yaitu gabungan antara cross section dengan time series. Dengan demikian jumlah observasi menjadi jumlah tahun dikali dengan jumlah perusahaan, yaitu  $5 \times 9 = 45$  kasus.

#### 4.4 Prosedur Pengambilan Data

- a. Dalam penelitian ini data yang akan dibutuhkan dibedakan menjadi dua, yaitu:
  1. Data Primer : yaitu yang meliputi data mengenai sejarah perusahaan, jenis jasa asuransi yang dihasilkan dan juga kebijaksanaan manajemen dalam mengelola perusahaan.
  2. Data Sekunder : meliputi laporan keuangan (neraca dan laporan rugi laba), perkembangan harga saham, besarnya dividen yang dibagikan yang diperoleh dari laporan-

laporan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta.

- b. Sedangkan prosedur dalam pengumpulan datanya adalah sebagai berikut :

Data primer diperoleh dengan cara wawancara bebas dengan pihak perusahaan, sedangkan pengambilan data sekunder dilakukan dengan teknik dokumentasi yang kemudian dilakukan rekapitulasi sesuai dengan kebutuhan penelitian.

#### 4.5 Model dan Teknik Analisis

##### 4.5.1 Model Analisis

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, maka digunakan dua pendekatan, *pertama*, pendekatan regresi berganda pengambilan model analisis regresi linier berganda ini dipilih karena pada penelitian ini ingin mengetahui seberapa besar pengaruh variabel tingkat pertumbuhan earning per share, dividend payout ratio, return on equity (ROE), tingkat bunga dan deviasi standar laba (earning) terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta baik secara serempak maupun secara parsial. *Kedua*, model yang digunakan adalah Uji rata-rata  $\mu$  : uji dua pihak, pemilihan model ini karena pada penelitian ini ingin mengetahui apakah ada perbedaan antara rata-rata sampel dengan rata-rata populasinya, pengujian kedua model ini dengan menggunakan uji statistik yang

didukung oleh uji ekonometrika.

Adapun formula dari model regresi linier berganda adalah seperti berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

$Y$  = price earning ratio

$X_1$  = tingkat pertumbuhan earning per share

$X_2$  = dividen payout ratio

$X_3$  = return on equity (ROE)

$X_4$  = tingkat bunga

$X_5$  = deviasi standar laba

$\beta_0$  = merupakan intersep

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  merupakan koefisien regresi untuk masing-masing  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$

$e$  = merupakan faktor pengganggu

Formulasi model diatas merupakan regresi yang berbentuk linier, dan digunakannya bentuk ini karena secara teoritis variabel tidal bebas yang akan diteliti mempunyai kecenderungan hubungan yang linier dengan masing-masing variabel bebasnya.

#### 4.5.2 Evaluasi penyimpangan asumsi klasik model regresi berganda.

Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis telah memenuhi asumsi klasik. Model regresi berganda akan lebih tepat digunakan dan menghasilkan nilai yang akurat jika beberapa asumsi berikut dipenuhi:

##### 1. Multikolinieritas

Pengujiannya terhadap multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel bebas tidak saling berkorelasi atau menurut Gunawan Sumodiningrat (1994 : 261) ada hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Karena kalau hal ini terjadi, maka akan sulit untuk diketahui variabel bebas mana yang mempengaruhi variabel tidak bebasnya. Untuk mendeteksi Multikolinieritas ini menurut Gudjarati (1988 : 66) salah satu caranya dapat dilakukan dengan uji korelasi Pearson. Bila koefisien korelasi Pearson bermakna, berarti terjadi multikolinieritas.

##### 2. Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas terjadi sebagai akibat dari variasi residual yang tidak sama untuk semua pengamatan. Salah satu cara untuk mendeteksi kemungkinan terjadinya gejala tersebut dengan cara menggunakan uji korelasi Rank Spearman (M. Sudradjat

SW, 1988 - 196-197) dengan menggunakan uji  $t$ . Apabila nilai dari  $t$  hitung lebih kecil dari  $t$  tabelnya, berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila  $t$  hitung lebih besar dari  $t$  tabelnya berarti terjadi gejala heteroskedastisitas. Pengujian ini juga bisa dilakukan dengan cara membandingkan matrik korelasi Rank Spearman terhadap nilai kritis yang ada. Apabila nilai korelasi Rank Spearman lebih besar dari pada nilai kritisnya, berarti terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota serangkaian obser-vasi yang diurutkan menurut waktu (time series). Hal ini mempunyai arti bahwa hasil suatu tahun tertentu dipengaruhi tahun sebelumnya atau dipengaruhi tahun berikutnya. Atau pada data cross section terjadi bahwa data di satu tempat akan dipengaruhi atau mempengaruhi di tempat lain. Terjadinya korelasi antara data time series atau cross sectional menyebabkan uji  $F$  dan uji  $t$  menjadi tidak ampuh. Untuk mendeteksi ada tidaknya otokorelasi ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson.



#### 4.5.3 Analisis Uji rata $\mu$ : Uji dua pihak

Ananilisis ini dipergunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara rata-rata sampel dengan rata-rata populasi, dengan menggunakan hipotesis :

$$H_0 : \mu = \mu_0$$

$H_1$  :  $\mu$  tidak sama dengan 0, dengan kriteria :

$$H_0 \text{ diterima jika } -t_{(1-\frac{\alpha}{2})} < t < t_{(1-\frac{\alpha}{2})}$$

$$H_a \text{ diterima jika } t < -t_{(1-\frac{\alpha}{2})} \text{ atau } t > t_{(1-\frac{\alpha}{2})}$$

#### 4.6 Teknik Analisis

Dalam rangka pengujian hipotesis dan analisis secara diskriptif dilakukan pengolahan data dengan program microstat. Pembuktian hipotesis dengan menggunakan uji statistik yang didukung dengan uji ekonometrika, yakni dengan tahapan sbb:

##### 4.6.1 Analisis regresi berganda.

a. Uji serempak (uji F) untuk pembuktian hipotesis pertama

Uji ini dipakai untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebasnya secara serempak mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel tidak bebasnya. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai  $F_{hitung}$  dengan nilai  $F_{tabel}$  pada derajat kesalahan 5 %. Apabila nilai  $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ , maka berarti variabel bebasnya secara serempak memberikan pengaruh yang bermakna terhadap variabel tidak bebasnya atau hipotesis pertama diterima. Uji ini sekaligus untuk mengetahui seberapa besar pengaruh seluruh variabel

bebas secara bersama-sama terhadap variabel tidak bebasnya dengan melihat nilai koefisien determinasi ganda ( $R^2$ ).

b. Uji Parsial (uji t) untuk pembuktian hipotesis kedua

Uji ini untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantungnya bermakna atau tidak. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai  $t$  hitung masing-masing variabel bebas dengan  $t$  tabel dengan derajat kesalahan 5 %. Apabila nilai  $t$  hitung  $\geq t_{\text{tabel}}$  maka variabel bebasnya memberikan pengaruh yang bermakna terhadap variabel tergantungnya. Uji ini juga sekaligus untuk mengetahui seberapa besar sumbangan (kontribusi) masing-masing variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya dengan melihat nilai koefisien determinasi parsial ( $r^2$  parsial). Nilai koefisien determinasi parsial yang terbesar menunjukkan pengaruh yang dominan.

#### 4.6.2 Analisis Uji rata $\mu$ : Uji dua pihak

Adapun test statistik yang digunakan adalah:

$$t = \frac{\bar{X} - \mu_0}{s/\sqrt{n}}$$

Keterangan :

$\bar{X}$  = rata-rata PER perusahaan

$\mu_0$  = PER pasar

$n$  = jumlah data

## BAB 5

## HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS HASIL PENELITIAN

## 5.1 Hasil Penelitian

Perusahaan yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang telah go public di Bursa Efek Jakarta, perusahaan asuransi yang diteliti adalah yang telah go public sampai dengan tahun 1992 dan mempunyai laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember 1992 sampai dengan tanggal 31 Desember 1996. Dari seluruh perusahaan asuransi yang go public tersebut sebanyak 9 perusahaan yang dijadikan sampel dan telah memenuhi persyaratan sebagai obyek penelitian.

Berikut ini akan diuraikan secara singkat tentang gambaran umum dari masing-masing perusahaan asuransi yang diteliti.

## 1. PT Maskapai Reasuransi Indonesia (Marein)

Marein merupakan perusahaan reasuransi profesional swasta nasional yang tertua di Indonesia yang didirikan pada tanggal 4 Juni 1953. Didirikannya Marein adalah karena adanya surat permintaan dari Menteri Keuangan RI tertanggal 2 Februari 1953 yang ditujukan kepada sejumlah perusahaan asuransi kerugian dengan permohonan kepada mereka untuk men-ciptakan sesuatu yang baru dalam bentuk perusahaan reasuransi nasional dengan tujuan agar

memberikan proteksi tambahan terhadap surplus risiko-risiko yang ditutup oleh perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia guna menghindari aliran devisa ke luar negeri.

Perseroan ini saham terbesarnya dimiliki oleh PT Dharmala Sakti Sejahtera dan Asuransi Jiwa Bersama Bumiputera 1912, perusahaan reasuransi ini melayani 85 perusahaan asuransi non jiwa, dan 32 perusahaan asuransi jiwa, dalam operasinya perusahaan bekerjasama dengan 31 perusahaan asuransi dan reasuransi luar negeri.

Perusahaan pertama kali listing di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 4 September 1989, dengan harga penawaran sebesar Rp. 5.000,-. Besarnya saham yang ditawarkan kepada masyarakat (publik) sebanyak 7.000.000 lembar, sedangkan perusahaan yang menjadi penjamin emisi adalah PT MERINCORP, PT MIFC, PT INDOVEST dan PT BAPINDO.

## **1. PT Dharmala Insurance**

### **(PT Asuransi Bina Dharma Artha)**

Perseroan didirikan dengan nama PT Bina Dharma Artha pada tanggal 12 Oktober 1982 yang kemudian pada tanggal 16 Nopember 1982 dirubah dengan nama PT Asuransi Bina Dharma Artha.

Dalam rangka memenuhi kebutuhan masyarakat terhadap kebutuhan berbagai jenis proteksi (jaminan) demi kesejahteraan dan kelangsungan usaha, maka perseroan telah mempersiapkan beberapa jenis pertanggungan dengan ' menggu-

nakan tarip, untuk asuransi kendaraan bermotor yang diatur oleh dewan asuransi Indonesia dan beberapa pedoman tarip untuk jenis asuransi lainnya yang dapat diterima dan terjangkau oleh seluruh lapisan masyarakat di Indonesia yang memang membutuhkannya.

Jenis-jenis pertanggungan yang ditawarkan oleh perseroan, meliputi:

- Asuransi Kerugian
- Asuransi Kesehatan
- Asuransi Kecelakaan
- Asuransi Perjalanan

Dalam melaksanakan kegiatan pemasaran Perseroan dibantu oleh para tenaga perantara yang merupakan kunci bagi keber-hasilan suatu perusahaan asuransi kerugian pada umumnya.

Beberapa metode pemasaran yang dipergunakan oleh para perantara adalah melalui Broker, melalui Agen, melalui Reasuransi dan melalui penjualan langsung, sedangkan yang menjadi target konsumen/klien adalah Badan Usaha dan Individu.

Perusahaan mulai operasi pada tanggal 1 Juni 1983 dan listing pertama kali di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 6 Juli 1989 dengan penawaran sebesar Rp. 3.800,-. Jumlah saham yang ditawarkan pada masyarakat sebesar 900.000 lembar saham kemudian perusahaan melakukan company listing pada tanggal 25 Agustus 1989 sehingga jumlah saham yang

dihasilkan menjadi 5.400.000 lembar dan pada tahun 1994 jumlah saham yang diemisikan berjumlah 9.826.000 lembar dan pemegang saham terbesar adalah PT Dharmala Sakti Sejahtera.

### 3. PT Asuransi Bintang

PT. Asuransi Bintang selanjutnya disebut "BINTANG" didirikan pada tanggal 17 Maret 1955 oleh :

NO.	N a m a	Jumlah Saham
1.	Ali Algadri	10%
2.	Idham	10%
3.	Ismet	10%
4.	Wibowo	10%
5.	Soedarpo Sastrosatomo	36%
6.	Pang Lay Kim (Alm.)	4%
7.	Roestam Moenaf	10%
8.	Johan Radi Koesman	10%

Sebagian besar pendiri dari "BINTANG" adalah peserta aktif dalam revolusi fisik menjelang kemerdekaan di tahun 1945. Berdirinya BINTANG diresmikan melalui akte no. 63 dari Raden Meester Soewandi, Notaris di Jakarta dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/40/6 tanggal 5 Mei 1955 dan selanjutnya telah diumumkan dalam tambahan No.1083 dari Berita Negara Republik Indonesia No. 84 tanggal 21 OKTOBER 1955.

Selama kurang lebih 40 tahun beroperasi, BINTANG

secara konsisten telah menerapkan pola underwriting yang konservatif, tetapi dinamis dalam pola pemasaran. Dengan pola Manajemen seperti ini BINTANG telah berhasil menghadapi pasang surut dunia usaha di Indonesia, dan berkembang dengan baik ±40 tahun sampai dengan sekarang ini.

Bidang usaha utama "BINTANG" adalah mengadakan dan menutup perjanjian-perjanjian segala macam asuransi, kecuali pertanggungan jiwa. Dalam bidang ini BINTANG dapat bertindak sebagai Penanggung langsung (= asuradir), tetapi dapat juga bertindak sebagai Penanggung Ulang (= Reasudir) bagi perusahaan-perusahaan asuransi lain.

Jenis-jenis asuransi yang dipasarkan oleh BINTANG adalah :

1. asuransi kebakaran
2. asuransi kendaraan
3. asuransi pengangkutan
4. asuransi rangka kapal laut/udara
5. asuransi kesehatan/kecelakaan pribadi
6. asuransi rekayasa (engineering)
7. asuransi varia

Portofolio BINTANG sampai saat ini menunjukkan bahwa jenis asuransi kebakaran dan kendaraan bermotor memegang peran utama dalam perolehan premi, porsi kedua jenis asuransi tersebut berkisar sekitar 65%, Asuransi pengangkutan menempati pemeran terbesar berikutnya, dengan



presentase yang makin tahun makin naik, pada tahun 1988 persinya telah mencapai 16%.

Sedangkan pemasaran produk-produk BINTANG dilakukan melalui dua jaringan utama yaitu:

- a. Jaringan sendiri yang terdiri dari Unit Pemasaran Kantor Pusat selaku pengendali kegiatan dan Unit Penjualan Kantor Cabang selaku pelaksanaan di lapangan. Kantor-kantor cabang BINTANG berada di tujuh Ibu Kota propinsi : Jakrta, Medan, Palembang, Denpasar, Surabaya, Semarang serta Bandung.
- b. Jaringan perantara yang meliputi broker-broker' dan agen-agen berbadan usaha, serta agen-agen perorangan yang cukup banyak jumlahnya.

Sampai saat ini jaringan sendiri menghasilkan pendapatan sekitar 65% dari premi total setahunnya, perkembangan akhir-akhir ini menunjukkan bahwa peranan profesional brokers makin meningkat terutama di Jakarta dan Surabaya.

Jumlah saham "BINTANG" yang ditawarkan pada publik sebesar 21,74%. Listing di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 29 Nopember 1989 dengan harga penawaran sebesar Rp. 7.950,- perlembar saham, jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sebanyak 1.000.000 lembar, kemudian sampai dengan tahun 1994 jumlah saham yang diemisikan sebanyak 4.600.000 lembar. Bertindan sebagai perusahaan penjamin emisi adalah PT. FICONESIA, PT INTER-PASIFIC DAN PT ASEAM.

Sampai dengan tahun 1993 jumlah karyawan yang dimiliki 304 orang, guna meningkatkan karyawannya secara bertahap "BINTANG" telah meningkatkan standar pendidikan umum karyawan-karyawannya, khusus untuk memenuhi tenaga manajemen, BINTANG telah memiliki program 'executive training'. Program ini diselenggarakan oleh perusahaan dengan dibantu tenaga ahli dari luar sesuai dengan pengetahuan yang dibutuhkan.

#### 4. PT. Asuransi Dayin Mitra

PT Asuransi Dayin Mitra berdiri sejak bulan 1 April 1982 dan merupakan perusahaan swasta nasional. Perseroan bergerak dalam bidang asuransi kerugian yang bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada masyarakat atas harta benda atas harta benda yang dimiliki terhadap berbagai risiko yang mungkin terjadi, jenis risiko yang ditutup perseroan meliputi antara lain:

1. kebakaran
2. kehilangan (pencurian)
3. kecelakaan
4. kesehatan
5. kerusakan atas:
  - a. barang-barang yang diangkut melalui darat, laut dan udara
  - b. konstruksi bangunan dan mesin
  - c. bangunan dan isinya; kendaraan dan lain-lain.

Untuk menunjang kegiatan usahanya, Perseroan sampai

saat ini mempunyai cabang-cabang di kota-kota besar di Indonesia antara lain Medan, Palembang, Bandar Lampung, Bandung, Semarang juga Surabaya. Kegiatan pemasaran perseroan meliputi usaha-usaha untuk menutup risiko baik secara langsung maupun tidak langsung.

Langsung : yaitu penutupan risiko dimana pemakai jasa asuransi adalah masyarakat luas yang dapat berupa Badan Usaha ataupun pribadi, kelompok atau perorangan.

Tidak langsung : yaitu penutupan risiko dimana pemakai jasa asuransi adalah perusahaan asuransi lain.

Produk-produk yang ditawarkan oleh perseroan antara lain:

1. asuransi perjalanan
2. asuransi kesehatan
3. asuransi komputer dan alat-alat elektronik lainnya
4. asuransi perabot rumah tangga dan sebagainya.

Perusahaan asuransi ini mengadakan kerjasama dengan beberapa perusahaan asuransi/reasuransi domestik dan perusahaan asuransi asing, hal ini dilakukan karena perseroan menyadari bahwa dukungan penuh perusahaan reasuransi sangat diperlukan dalam mengatasi risiko-risiko yang ditanggung.

Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sebesar

20%, dan pemegang saham terbesar adalah PT. Gajah Tunggal Abadi dan listing pertama kali di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 5 Desember 1989 dengan harga penawaran sebesar Rp. 6.500,-. Jumlah saham yang ditawarkan sebesar 2.000.000 lembar saham kemudian pada tanggal 8 Nopember 1991 perseroan melakukan company listing, sehingga saham yang diemisikan menjadi 10.000.000 lembar. Pada tahun 1992 jumlah saham yang diemisikan menjadi 20.000.000, jumlah ini tidak berubah sampai dengan tahun 1994.

#### 5. PT. Asuransi Lippo Life

Perseroan ini semula didirikan dengan nama PT. Asuransi Lippo Jiwa, didirikan pada tanggal 28 Mei 1983, perseroan ini merupakan bagian dari Kelompok Lippo (Lippo Group) yang didirikan oleh Dr. Mochtar Riady. Modal dasar perseroan pada saat pendirian adalah sebesar Rp. 1.500.000.000,-(satu miliar lima ratus juta rupiah) yang terbagi atas 1.500 saham dengan nilai nominal Rp. 1.000.000,- per saham.

Perseroan bergerak dalam bidang industri asuransi jiwa dengan kegiatan utamanya melakukan penghimpunan dana dari masyarakat melalui berbagai produk perlindungan asuransi yang dijual kepada masyarakat, yang kemudian menyalurkannya kembali melalui kegiatan investasi diberbagai sektor maupun portfolio seperti deposito, surat-surat berharga, pinjaman hipotek, penyertaan saham

tanah serta bangunan, dan lain-lain. Bentuk perlindungan yang dijual kepada masyarakat berupa proteksi financial bagi masyarakat terhadap risiko kecelekaan, meninggal, proteksi financial di usia lanjut, perawatan rumah sakit, jaminan beasiswa dan berbagai bentuk rancangan jaminan karyawan perusahaan seperti misalnya pensiun.

Adapun jenis produk yang ditawarkan oleh perseroan terdiri-dari:

I. Pertanggungan perorangan

1. Kelompok Artha Sejahtera Plan I
2. Kelompok produk Executive
3. Lippo Protection Plan
4. Lippo Saving Plus
5. Lippo Anticipated Endowment
6. Lippo Education Plan
7. Lippo Flexi Plan
8. Super Whole Life
9. Lippo Provident Fund

II. Pertanggungan Kumpulan (Kolektif)

1. Artha Bhakti
2. Artha Karya
3. Artha Deposit
4. Asuransi Jiwa Kredit

III. Pertanggungan Tambahan

1. Asuransi Kecelakaan (Personal Accident)

2. Asuransi Perawatan Rumah Sakit
3. Asuransi Jangka Warsa
4. Asuransi Jangka Warsa Dengan Percepatan TPD
5. Asuransi Bebas Premi
6. Living Care
7. Lippo Payor Survivor.

Adapun penjelasan singkat mengenai produk-produk di atas sebagai berikut:

1. Kelompok Produk Artha Sejahtera Plan I
  - \* Menyediakan jaminan uang asuransi yang dibayarkan kepada ahli waris hanya apabila Tertanggung meninggal dunia
2. Kelompok Produk Executive
  - \* Untuk produk executive Term memberikan satuan sebesar uang pertanggungan apabila tertanggung meninggal selama masa kontrak asuransi.
  - \* Memberikan jaminan seumur hidup berupa uang asuransi yang dibayarkan apabila tertanggung meninggal dunia. Pemberian bonus berupa hak bagian laba setiap akhir tahun setelah polis berjalan tiga tahun.
3. Produk Lippo Protection Plan
  - \* Memberikan santunan sebesar uang asuransi apabila ter-tanggung meninggal dunia.
4. Produk Saving Plus
  - \* Pembayaran Premi secara sekaligus
  - \* Memberikan santunan sebesar 2 kali uang pertanggungan apabila tertanggung meninggal dunia dalam 10 tahun

pertama ditambah lagi santunan sebesar 1 kali uang pertanggungan apabila tertanggung meninggal dunia karena kecelakaan

- \* Memebrikan uang asuransi pada akhir kontrak apabila tertanggung masih hidup
- \* Pemberian bonus berupa hak bagian laba setiap akhir tahun polis

#### 5. Produk Lippo Anticipated Endowment

- \* Pemberian manfaat asuransi sebesar 10% dari uang pertanggungan secara bertahap setiap 5 tahun
- \* Pemberian manfaat asuransi sebesar uang pertanggungan pada akhir kontrak apabila tertanggung masih hidup.
- \* Pemberian bonus berupa hak bagian laba setiap akhir tahun polis apabila polis telah berjalan tiga tahun.

#### 6. Produk Lippo Education Plan

- \* Pemberian jaminan kelangsungan biaya pendidikan anak sehingga tidak tergantung dari kehidupan orang tua
- \* Apabila orang tua meninggal dunia pada masa asuransi, maka polis dasar menjadi bebas premi sampai dengan akhir tahun kontrak.

#### 7. Produk Lippo Flexi Plan

- \* Pemberian manfaat 50% dari uang pertanggungan ditambah dengan hak-hak lainnya apabila tertanggung hidup pada akhir tahun ke 20 sejak dimulainya pertanggungan.
- \* Pemberian uang pertanggungan dan hak-hak lainnya yang berhubungan dengan polis kepada yang ditunjuk apabila tertanggung meninggal dunia sebelum mencapai usia 80 tahun pada saat ulang tahun polis.

- \* Polis ini juga memberikan hak bagian laba setiap akhir tahun yang berlaku setelah polis berjalan 3 tahun dan masih inforce.

#### 8. Produk Super Whole Life

- \* Pemberian hak bagian laba setiap akhir tahun yang berlaku setelah polis berjalan 3 tahun.
- \* Pemberian manfaat tambahan final, yaitu manfaat tambahan yang dibayarkan setelah pembayaran polis tahun ke 20 jika tertanggung meninggal dunia atau mengundurkan diri.

#### 9. Produk Lippo Provident Fund

- \* Pemberian manfaat meninggal sebesar uang pertanggungan ditambah dengan nilai investasi
- \* Pemberian manfaat uang pertanggungan apabila tertanggung hidup sampai akhir masa asuransi.

#### 10. Artha Bhakti

- \* Memberikan proteksi asuransi jiwa seperti Artha Sejahtera, khusus untuk karyawan perusahaan asuransi (Asuransi kolektif).

#### 11. Artha Karya

- \* Produk ini banyak dipergunakan perusahaan dalam pemberian Tunjangan Hari Tua Kepada para Karyawan. Pembayaran manfaat asuransi diberikan secara sekaligus (tidak berupa uang pensiun bulanan).

#### 12. Artha Deposit

- \* Suatu mekanisme pengelolaan dana yang dapat dipergunakan untuk pembayaran Tunjangan Hari Tua dengan menggunakan cara investasi yang lebih luwes.



13. Asuransi Jiwa Kredit
  - \* Manfaat berupa pengembalian sisa kredit kepada kreditur apabila debitur meninggal dunia dalam masa asuransi. Plan ini banyak dipergunakan oleh asuransi jiwa dalam hubungannya dengan pemberian kredit rumah.
14. Asuransi Kecelakaan (Personal Accident)
  - \* Memberikan santunan meninggal, cacat tetap atau cacat sementara dan biaya perawatan rumah sakit akibat kecelakaan.
15. Asuransi Perawatan Rumah Sakit
  - \* Memberikan santunan harian apabila tertanggung dirawat di rumah sakit
16. Asuransi Jangka Wara
  - \* Memberikan santunan sebesar uang pertanggungan apabila tertanggung meninggal dunia.
17. Asuransi Jnagka Warsa dengan Percepatan TPD
  - \* Memberikan santunan sebesar 10% dari uang pertanggungan setiap tahun selama 3 tahun apabila tertanggung mende-rita cacat tetap dan 70% dari uang pertanggungan pada tahun ke 4 apabila tertanggung masih menderita cacat tetap, dan apabila tertanggung meninggal dunia ahli waris akan mendapatkan sisa dari uang pertanggunggannya.

**18. Asuransi Bebas Premi**

- \* Membebaskan pemegang polis untuk membayar premi apabila tertanggung menderita cacat tetap.

**19. Living Care**

- \* Memberikan santunan sebesar 40% dari uang pertanggungan apabila tertanggung menderita penyakit-penyakit tertentu seperti jantung, kanker, gagal ginjal, transplantasi organ utama, stroke, penyakit pembuluh nadi koroner.

**20. Lippo Payor Survival**

- \* Memberikan manfaat apabila orang tua meninggal pada masa asuransi, maka polis dasar (Lippo Education Plan) menjadi bebas premi sampai dengan akhir kontrak.

Perusahaan ini Listing pertama kali pada tanggal 23 Oktober 1989 dengan harga penawaran sebesar Rp. 8.500,- Jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat sebanyak 1.071.400 lembar dan pemegang saham terbesar dikuasai oleh PT. Lippo Asia. Pada akhir tahun 1994 jumlah emisi saham adalah 48.213.900 saham dan yang bertindak sebagai perusahaan penjamin emisi yaitu, PT. INDOVEST, PT. MERINCORP DAN PT.MULTICOLOR.

**6. PT Asuransi Harapan Aman Pratama (AHAP)**

Perseroan didirikan pada tanggal 28 Mei 1982 dan telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan Menteri No, C2-1325-

HT01-01 TH.82 tanggal 21 September 1982 dan surat izin usaha dikeluarkan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia NO.KEP/633/MD/1983 tanggal 11 Februari 1983.

Perseroan bergerak dalam bidang usaha Asuransi Kerugian termasuk kegiatan akseptasi reasuransi kerugian.

Para pendiri perseroan adalah juga pendiri Group Harapan. Group Harapan pada awalnya adalah sebagai agen tunggal yang berhak menjual produk-produk Yamaha Motor dari Jepang di Indonesia. Selanjutnya berkembang pesat dengan melakukan kegiatan usaha di Asia terutama di Singapura dan Hongkong. Diversifikasi usaha Group Harapan tidak hanya pada Money Changer, bahkan merambah ke perdagangan Internasional, Industri, Developer, Properti, termasuk lembaga keuangan yaitu PT. Bank Harapan Santosa (BHS Bank) dan PT. Bank Gunung Kencana (Guna Bank).

#### PRODUKSI

Perseroan memberikan pelayanan jasa asuransi dan akseptasi reasuransi :

1. Kebakaran dan bahaya-bahaya lainnya yang berkaitan.  
(Fire and Allied perils)
2. Pengangkutan barang (Marine Cargo, dll) termasuk Cash In Transit
3. Kendaraan bermotor dan alat-alat berat (Motor Vehicle and Heavy Equipment)
4. Kecelakaan Umum (General Accident)
  - Kecelakaan Diri (Personal Accident)

- Kecelakaan Diri dalam Perjalanan (Tripguard Personal Accident)

#### 5. Rekayasa (Engineering)

- Pemasangan Erektion All Risk Insurance)
- Konstruksi (Contractor All Risk Insurance)

#### 6. Aneka (Miscellaneous)

- Uang dalam brankas (Cash In Safe?Cashier Box)
- Kebongkaran (Burglary)
- Tanggung jawab Hukum (Public Liability)
- Dll.

### BENTUK KERJASAMA REASURANSI

Untuk menjamin pengamanan akseptasi risiko penutupan yang melebihi kapasitas beban sendiri, prseroan bekerjasama dengan beberapa perusahaan asuransi /reassuransi:

Dalam Negeri:

- PT. Reasuransi Umum Indonesia
- PT. Tugu Jasatama Reasuransi Indonesia
- PT. Maskapai Reasuransi Indonesia
- PT. Tugu Pratama Indonesia

Luar Negeri :

- Continental Reinsurance Corporation, Hong Kong
- SCOR Reinsurance Company (Asia) Ltd, Singapore
- Equatorial Reinsurance Company, Singapore
- Skandia International Insurance Corp, Singapore
- Willis Faber (Far East), Hong Kong

- Asia Insurance Company Ltd, Hong Kong

#### PEMASARAN

Jaringan Pemasaran produk-produk perseroan dilakukan dengan menggunakan :

- Jaringan unit pemasaran perseroan di Jakarta, kantor perwakilan di Medan dan Surabaya serta kantor penghubung di beberapa kota besar di Indonesia.
- Jaringan jasa perantara asuransi yaitu broker, agen asuransi baik agen berbadan hukum atau perorangan serta jasa keperantaraan lainnya.
- Pelayanan dan penyelesaian klaim yang cepat dan baik kepada nasabah-nasabah meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perseroan sehingga memudahkan pemasaran bisnis asuransi perseroan.
- Kerjasama dengan BHS Bank dan Guna Bank dalam setiap penutupan kepentingan asuransi nasabah-nasabahnya.
- Pendekatan dengan nasabah melalui sumber-sumber BHS Bank dan Guna Bank yang ada.

Listing pertama kali di Bursa Efek Jakarta Pada tanggal 14 September 1990.

Para penjamin Emisi atas nama PT. ASURANSI HARAPAN AMAN PRATAMA melakukan penawaran umum atas 1.000.000 saham Biasa Atas nama dengan nilai nominal Rp. 1.000,- setiap saham dengan harga penawaran Rp. 4.250,- setiap saham.

Penjamin utama emisi Perseroan ini adalah PT. Indonesian Investment International (INDOVEST) dan PT.

First Indonesian Finance and Investment Corporation (FICORINVEST), dan yang menjadi penjamin pelaksana emisi yaitu PT. Indonesian Investment International (INDOVEST), sedangkan penjamin peserta emisi dari perseroan ini terdiri-dari:

- PT. Mutual International Finance Corporation (MIFC)
- PT. Benura Utama Securities Company
- PT. Duta Securinvest Indonesia (DSI)
- PT. Buanamas Investindo
- PT. Danamon Securities.

#### **7. PT Asuransi Ramayana**

Para penjamin emisi atas nama PT. Asuransi Ramayana (Perseroan) melaksanakan penawaran umum atas 2.000.000 saham Biasa Atas Nama, dengan nilai nominal Rp. 1.000,- (seribu rupiah) setiap saham dengan harga penawaran sebesar Rp. 6.000,- (enam ribu rupiah) setiap saham.

Perseroan bergerak dalam bidang usaha Jasa Asuransi Kerugian, didirikan pada tanggal 6 Agustus 1956 dengan nama PT. Maskapai Asuransi Ramayana. Dengan didukung oleh para undewriter yang tangguh baik ditingkat pusat maupun cabang, maka perseroan telah mampu memberikan pelayanan jaminan terhadap berbagai jenis asuransi kerugian sesuai dengan perkembangan teknologi dan permintaan masyarakat tertanggung.

Jenis-jenis asuransi yang telah dijamin antara lain ialah sebagai berikut:

- Asuransi kebakaran
- Asuransi Pengangkutan Barang
- Asuransi Rangka Kapal dan Pesawat Udara
- Asuransi kontruksi Sipil dan Pemasangan Mesin
- Asuransi Kerusakan Mesin-mesin
- Asuransi Peralatan Elektronik, termasuk Komputer
- Asuransi Kendaraan Bermotor dan Peralatan Berat
- Asuransi Kecelakaan Pribadi
- Asuransi Tanggung Gugat
- Asuransi Uang Dalam Penyimpanan dan Pengangkutan
- Asuransi Gangguan Usaha.

Perusahaan pertama kali listing Jakarta pada tanggal 19 Maret 1990 dengan harga penawaran sebesar Rp. 6.000,-, jumlah saham yang ditawarkan sebesar 2.000.000 lembar, pada tanggal 23 Oktober jumlah emisi saham menjadi 3.000.000 lembar dan sampai tahun 1994 jumlah emisi saham mencapai 10.000.000 lembar, sedangkan yang bertindak sebagai perusahaan penjamin emisi adalah PT.INTER-PASIFIC dan PT.INDOVEST.

#### 8. PT Panin Insurance

Perseroan didirikan pada tanggal 24 Oktober 1975 di Jakarta dengan nama PT Pan Union Insurance, Ltd. Perseroan merupakan anggota dari Panin Group, pertama kali melakukan pencatatan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 20 September 1983 dengan jumlah saham yang ditawarkan sebanyak 765.000 lembar saham biasa dengan nilai nominal sebesar Rp. 1.050

per lembar saham. Saat ini perseroan bergerak di bidang asuransi kerugian, produk-produk yang ditawarkan mencakup antara lain :

- Asuransi kebakaran
- Asuransi Loss of rent
- Business Interruption/LOP
- Property All Risk
- Asuransi kendaraan bermotor
- Asuransi heavy Equipment
- Asuransi pengangkutan
- Asuransi Cash In transit
- Asuransi Car, - Asuransi EAR,
- Asuransi Machinery Break Down
- Asuransi Kecelakaan Diri
- Public Liability Insurance
- Glass Insurance
- Asuransi Fidelity Guarantee
- Asuransi Kebongkaran/Burglary
- Asuransi Cash In Save
- Asuransi Cash In Cashier
- Asuransi Golf/Hole In One

Penjamin emisi perseroan ini meliputi PT MIFC, PT Danareksa, PT Multicor, PT Inter-Pasific Finance Corporation dan PT Ficonesia.



## 9. PT Panin Life

Perseroan berdiri pada tanggal 19 Juli 1974 dan berergerak dalam bidang usaha asuransi jiwa, untuk memberikan proteksi bagi masyarakat baik terhadap risiko meninggal maupun risiko usia lanjut, perseroan merupakan anggota dari Panin Group dan melakukan pencatatan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Juni 1983 dengan jumlah saham yang ditawarkan sebanyak 1.020.000 saham dengan harga penawaran sebesar Rp. 2.950 per lembar sahamnya.

Para Penjamin emisi perseroan ini meliputi:

- b1. PT. Multinational Finance Corp. (MULTICOR)
2. PT. (PERSERO) Danareksa
3. PT. Mutual International Finance Corp. (MIFC)
4. PT. Financial Corporation Of Indonesia (FINCONESIA)
5. PT. Interpasific Financial Corporation (INTER-PASIFIC)
6. PT. Indonesian Investment International (INDOVEST)

## 5.2 Analisis Hasil Penelitian

Pada bagian ini disajikan hasil-hasil penelitian yang diperoleh dari pengumplan data perusahaan-perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Ada dua hal pokok yang akan dianalisis, yaitu pertama adalah diskripsi variabel bebas yang mempengaruhi price earning ratio pada perusahaan asuransi yang go public di BEJ sebagai variabel tidak bebasnya, dan yang kedua adalah pengujian hipotesis.

### 5.2.1 Diskripsi Variabel

Penelitian ini mengamati 5 variabel bebas, yaitu: Tingkat pertumbuhan Earning per share ( $X_1$ ), Dividend Payout Ratio ( $X_2$ ), Return On Equity ( $X_3$ ), Tingkat Bunga ( $X_4$ ) dan Deviasi Standart laba ( $X_5$ ) yang mempengaruhi Price Earning Ratio pada perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta sebagai variabel tidak bebasnya ( $Y$ ). Diskripsi dari masing-masing variabel tersebut akan diuraikan berikut ini.

Untuk gambaran tingkat pertumbuhan Earning Per share dapat dilihat pada lampiran 1, sedangkan Dividend Payout Ratio dapat dilihat pada tabel 5.2, Return On Equity dapat dilihat pada tabel 5.3, tingkat bunga dapat dilihat pada lampiran 2, sedangkan Deviasi Standart Laba dapat dilihat pada tabel 5.4.

#### a. Tingkat pertumbuhan earning per share

Earning Per Share (EPS) atau keuntungan perlembar saham adalah perbandingan antara keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dengan jumlah saham biasa yang beredar. Keuntungan bersih yang dimaksud adalah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham yakni keuntungan setelah pajak pendapatan dikurangi dengan dividen dan hak-hak lainnya. Sedangkan pertumbuhan earning per share adalah perbandingan antara earning per share tahun ini dikurangi

dengan earning per share tahun sebelumnya dibagi earning per share tahun sebelumnya.

Pertumbuhan earning per share perusahaan yang baik menurut pandangan investor merupakan indikator keberhasilan manajemen perusahaan dalam usaha memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Jika keuntungan perusahaan pada umumnya dan keuntungan pemegang saham pada khususnya senantiasa mengalami pertumbuhan, maka keadaan ini selanjutnya akan dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang memiliki prospek baik tersebut, baik mereka yang bermotifkan ingin mendapatkan gain maupun mereka yang bermotifkan ingin mendapatkan dividen, demikian pula sebaliknya.

Tabel 5.1 ini akan memperlihatkan perkembangan pertumbuhan earning per share perusahaan sampel penelitian mulai tahun 1992 sampai dengan tahun 1996.

TABEL 5.1  
PERTUMBUHAN EARNING PER SHARE (EPS)  
PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1992 - 1996  
(DALAM %)

NO. PERUSAHAAN	PERTUMBUHAN EPS				
	1992	1993	1994	1995	1996
1. Dharmala Ins.	-71,43	-3,57	-44,44	128	44,44
2. AHAP Ins.	-29,82	-32,23	- 2,70	211	21,42
3. Ass. Bintang	-52,73	-2,88	138,61	90,87	90,87
4. Ass. Dayin.M	-62,74	-6,00	- 4,26	85,33	47,96
5. Ass. Ramayana	16,36	-28,60	67,21	58,11	86,13
6. Lippo Life	10,88	-60,53	106,67	82,20	32,49
7. MAREIN	1,77	-3,48	-48,65	98,25	23,88
8. Panin Ins.	-1,09	98,90	-50,28	-18,89	8,22
9. Panin Life	-3,40	140,14	-27,27	-44,76	27,73
Pertumbuhan EPS Rata-rata	-21,36	11,74	20,18	81,32	29,79

Sumber : Data diolah Dari Lampiran 1

Dari tabel 5.1 diatas dapat dilihat bahwa pertumbuhan earning per share rata-rata untuk tahun 1992 sebesar -21,36% dan merupakan yang terkecil bila dibandingkan

dengan pertumbuhan earning per share tahun-tahun berikutnya. Kemudian pada tahun 1993 mengalami kenaikan menjadi 11,74% dan kenaikan juga terjadi pada tahun 1994 menjadi 20,18%. Pertumbuhan earning per share rata-rata pada tahun 1995 merupakan pertumbuhan yang paling tinggi jika dibandingkan dengan tahun-tahun lainnya, yaitu sebesar 81,82 %, kemudian pada tahun berikutnya yaitu pada tahun 1996 pertumbuhan earning per share rata-rata mengalami penurunan yaitu menjadi 29,79 %. Dari keadaan tersebut diatas menggambarkan bahwa pertumbuhan earning per share dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dan penurunan.

Dari tabel 5.1 diatas juga dapat dilihat pertumbuhan earning per share setiap emiten (secara parsial), pertumbuhan earning per share parsial yang paling tinggi dicapai oleh perusahaan asuransi Panin Life yakni sebesar 140% yang terjadi pada tahun 1993, kemudian pertumbuhan earning per share tertinggi kedua dicapai oleh perusahaan asuransi Bintang yaitu sebesar 138,61 % yang terjadi pada tahun 1994. Kemudian pertumbuhan earning per share parsial paling rendah dialami oleh perusahaan asuransi Dharmala Ins yaitu sebesar -71,43% yang terjadi pada tahun 1992 dan pertumbuhan earning per share paling rendah kedua dialami oleh perusahaan asuransi Dayin Mitra, yaitu sebesar -62,74% yang terjadi pada tahun 1992.

### b. Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio adalah merupakan perbandingan antara besarnya dividen yang dibayarkan dengan laba bersih pada periode yang bersangkutan atau perbandingan antara dividen perlembar saham dengan laba per lembar saham (EPS). Besarnya dividen yang akan dibagi kepada investor setiap tahunnya merupakan keputusan manajemen perusahaan bersama rapat umum pemegang saham.

Bagi emiten membagikan dividen sangat memerlukan pertimbangan manajerial yang matang, karena pembagian dividen menyangkut pengeluaran kas. Menurut Van Horn (1996) ada beberapa hal yang menjadi pertimbangan dalam membagi dividen antara lain:

- a. Besarnya kebutuhan dana untuk operasi sehari-hari,
- b. Posisi likuiditas perusahaan,
- c. Kemampuan meminjam,
- d. Masalah pengawasan pemilik
- e. Kesempatan Investasi.

Dari sisi investor, memperoleh dividen adalah merupakan salah satu tujuan dalam membeli saham, terlebih-lebih bagi pembeli saham yang bermotif investasi bukan hanya bermotif spekulasi. Dengan mendapatkan informasi tentang besarnya dividen yang akan dibayarkan maupun pertumbuhan dividen itu sendiri sangat berarti bagi investor dalam memilih saham mana yang harus dibeli.

Sedangkan macam kebijaksanaan dividen yang dapat

dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen yang stabil,
- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen plus jumlah ekstra tertentu,
- c. Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan dan,
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap dalam jangka waktu tertentu meskipun earning per share per tahunnya fluktuatif, pertimbangannya adalah dengan mengambil kebijakan dividen yang stabil dapat memberikan kesan kepada calon investor atau para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang bagus di masa-masa yang akan datang, selain itu para pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen akan merasa aman, karena jumlah dividen yang diterima sudah dapat dipastikan jumlahnya.

Perkembangan dividen payout ratio perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian dari tahun 1992-1996 dapat ditunjukkan pada tabel 5.2

Dari tabel 5.2 terlihat bahwa besarnya rata-rata dividend payout ratio perusahaan sampel penelitian dari tahun 1992-1996 menggambarkan keadaan yang tidak begitu fluktuatif, artinya penurunan dan peningkatan dividend payout ratio yang terjadi tidak terlalu ekstrem, misalnya

saja rata-rata dividend payout ratio pada tahun 1992 sebesar 64,03%, yang kemudian diikuti kenaikan pada tahun berikutnya menjadi 74,26% (1993), Suatu kenaikan sebesar kurang lebih 15%, tetapi pada tahun berikutnya, yaitu pada tahun 1994 justru terjadi penurunan sebesar 32% menjadi 49,79% kemudian pada tahun 1996 mengalami kenaikan lagi menjadi 63,32%, kenaikan sebesar kurang lebih 10% dari tahun sebelumnya.

TABEL 5.2  
DIVIDEND PAYOUT RATIO  
PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1992 - 1996  
(DALAM %)

NO. PERUSAHAAN	DIVIDEND PAYOUT RATIO				
	1992	1993	1994	1995	1996
1. Dharmala Ins.	72,25	92,00	100,00	94,3	82,2
2. AHAP Ins.	23,85	40,54	41,67	52,6	47,4
3. Ass. Bintang	96,23	59,41	74,69	79,1	67,1
4. Ass. Dayin.M	49,93	85,11	44,44	61,1	64,1
5. Ass. Ramayana	67,33	54,68	40,68	67,4	58,9
6. Lippo Life Ins.	20,32	8,95	26,79	32,1	42,8
7. MAREIN	70,13	72,01	71,93	74,7	74,4
8. Panin Ins.	88,09	138,42	27,85	13,69	70,6
9. Panin Life	88,15	117,25	20,26	39,2	62,4
DIVIDEND PAYOUT RATIO RATA-RATA	64,03	74,26	49,79	57,13	63,32

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 1992-1996

Dari tabel 5.2 juga dapat dilihat dividend payout ratio secara parsial (tiap emiten), misalnya dividen payout ratio paling besar dilakukan oleh PT Panin



Insurance pada tahun 1993 yaitu sebesar 138,42% dari besarnya earning per share, kemudian terbesar kedua dilakukan oleh PT Panin Life pada tahun yang sama sebesar 117,25% dari besarnya earning per share yang dicapai. Sedangkan besarnya dividend payout ratio paling kecil dilakukan oleh PT Asuransi Lippo pada tahun 1993 yaitu sebesar 8,95% dari besarnya earning per share.

### c. Return On Equity (ROE)

Return on equity merupakan perbandingan antara keuntungan bersih yang dihasilkan dengan besarnya modal sendiri. Bagi pemegang saham perbandingan atau ratio ini menunjukkan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan (buat pemegang saham), sedangkan bagi investor besarnya return on equity adalah merupakan pertanda keberhasilan emiten dalam mengelola modal sendirinya untuk mendapat keuntungan, yang selanjutnya indikator tersebut akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan sehubungan dengan dana yang akan ditanamkan maupun dana yang telah ditanamkan, besarnya kecilnya return on equity sudah barang tentu akan dijadikan bahan pertimbangan.

Perkembangan return on equity perusahaan sampel penelitian dari tahun 1992-1996 selanjutnya dapat dilihat pada tabel 5.3, dari tabel tersebut akan terlihat bahwa perkembangan return on equity dari tahun 1992-1996 tidak terlalu fluktuatif, perubahan naik turunnya perkembangan

return on equity relatif rendah, misalnya saja besarnya rata-rata return on equity pada tahun 1992 sebesar 7,41%, kemudian pada tahun berikutnya, tahun 1993 naik menjadi 9,27%, naik kurang lebih sebesar 25% dari tahun sebelumnya, selanjutnya untuk tahun 1994 rata-rata return on equity berubah (turun) menjadi 8,27% turun kurang lebih sebesar 10% dari tahun sebelumnya, kemudian untuk tahun 1995 rata-rata return on equity naik menjadi 14,25%, naikan dari tahun sebelumnya kurang lebih sebesar 72% dan untuk tahun 1996 rata-rata return on equity relatif konstan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 14,22%.

Dari tabel 5.3 juga dapat dilihat return on equity secara parsial (tiap emiten), dalam tabel tersebut menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan memiliki return on equity yang berfluktuasi, sebagai misal persentase return on equity terbesar dicapai oleh perusahaan PT Asuransi Harapan Aman Pratama (AHAP) pada tahun 1995 yaitu sebesar 23,98%.

Untuk lebih jelasnya mengenai perkembangan return on equity perusahaan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 5.3.

TABEL 5.3  
PERKEMBANGAN RETURN ON EQUITY (ROE)  
PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1992 - 1996  
(DALAM %)

NO. PERUSAHAAN	PERKEMBANGAN ROE				
	1992	1993	1994	1995	1996
1. Dharmala Ins.	1,29	,2,26	0,70	8,98	9,24
2. AHAP Ins.	11,18	10,62	9,75	23,98	23,94
3. Ass. Bintang	3,50	3,38	7,62	13,43	14,17
4. Ass. Dayin.M	14,93	13,13	11,77	18,695	22,71
5. Ass. Ramayana	8,46	10,51	16,60	22,52	17,11
6. Lippo Life Ins.	10,96	13,03	8,28	13,62	10,92
7. MAREIN	4,52	4,34	4,43	8,39	9,91
8. Panin Ins.	6,53	13,91	6,46	9,64	9,49
9. Panin Life	5,34	13,24	8,78	8,97	10,45
ROE RATA-RATA	7,12	9,27	8,27	14,25	14,22

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 1992-1996

#### d. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yang dimaksudkan disini adalah tingkat bunga deposito bank-bank nasional rata-rata secara tertimbang yang berjangka satu tahun dengan periode penelitian dari tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Perkembangan suku bunga deposito bank-bank nasional rata-rata secara tertimbang dapat dilihat pada lampiran 2. Dari lampiran dua tersebut dapat dilihat bahwa perkembangan

suku bunga deposito yang terjadi pada periode penelitian tidak menunjukkan perkembangan yang berfluktuasi, hanya berkisar antara 12,07% sampai dengan 21,05%, persentase rata-rata tertinggi berada pada tahun 1992 yaitu setinggi 21,05% sedangkan persentase terendah terjadi pada tahun 1994, yaitu setinggi 12,07%, kemudian untuk tahun 1993, 1995 dan 1996 masing-masing setinggi 15,76%, 13,75% dan 16,02%.

Tinggi rendahnya suku bunga deposito dapat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham, karena deposito relatif tidak mempunyai risiko bila dibandingkan dengan membeli saham, maka jika bunga deposito pada bank-bank nasional cukup tinggi akan ada kecenderungan untuk menaruh uangnya di bank-bank tersebut.

#### e. Deviasi Standart Laba

Deviasi standart laba adalah merupakan ukuran penyebaran yang dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan diperoleh apakah menyimpang lebih besar atau lebih kecil dari yang diharapkan, dengan demikian berarti bahwa deviasi standart laba adalah merupakan ukuran risiko saham, karena pada hakekatnya investasi pada saham itu mengandung risiko. Jika investor sangat mengharapkan keuntungan yang diperoleh dari saham itu tinggi, maka harapan yang tinggi itu harus disertai suatu konsekuensi bahwa sesungguhnya investor tersebut harus berani menanggung risiko yang tinggi pula.

Perilaku investor hubungannya dengan risiko dalam menanamkan dananya sebenarnya sangat dipengaruhi oleh karakter investor itu sendiri, apakah termasuk suka risiko (*risk seeker*), suka menghindari risiko (*risk averter*), ataukah netral terhadap risiko (*risk neutral*). Bagi investor yang mempunyai pandangan bahwa risiko itu tidak buruk melainkan suatu yang bagus, maka investor tersebut akan cenderung menanamkan modalnya untuk membeli saham yang mempunyai harapan keuntungan tinggi walaupun kemungkinan risiko yang akan dihadapi itu besar, namun sebaliknya bagi investor yang memiliki pandangan atau suka menghindari dari risiko, maka akan cenderung menanamkan dananya untuk membeli saham yang risikonya rendah walaupun keuntungan yang akan diperoleh tidak terlalu besar, sedangkan yang netral (*risk neutral*) terhadap risiko mungkin tidak akan menanamkan atau membeli saham. Jika saham tersebut tidak jelas informasinya atau uangnya mungkin akan di depositkan.

Tabel 5.4 berikut ini akan memperlihatkan perkembangan standart laba perusahaan sampel penelitian dari tahun 1992-1996.

Standart deviasi laba berdasarkan tabel diatas menunjukkan suatu perkembangan yang tidak terlalu berfluktuasi, rata-ratanya berkisar antara 13,78% sampai dengan 21,31%. Pada tahun 1992 perkembangan rata-rata deviasi standart laba sebesar 21,31%, kemudian pada tahun berikutnya, yaitu pada tahun 1993 perkembangan deviasi

standart laba mengalami penurunan menjadi 17,26%, turun sebesar 19% dari tahun sebelumnya, dan tahun 1994 rata-rata deviasi standart laba kembali mengalami penurunan kurang lebih sebesar 18% dari tahun sebelumnya yaitu yaitu menjadi 14,09% penurunan deviasi standart laba juga terjadi pada tahun 1995, yaitu sebesar 2% dari tahun sebelumnya yaitu menjadi 13,78%. namun pada tahun 1996 rata-rata deviasi standart laba mengalami kenaikan lagi, kenaikan sebesar kurang lebih 36% dari tahun sebelumnya yaitu menjadi 18,79%.

TABEL 5.4  
PERKEMBANGAN DEVIASI STANDART LABA  
PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1992 - 1996  
(DALAM %)

NO. PERUSAHAAN	PERKEMBANGAN DEVIASI STANDART LABA				
	1992	1993	1994	1995	1996
1. Dharmala Ins.	9,02	15,04	19,53	8,74	24,78
2. AHAP Ins.	2,17	7,71	1,53	1,12	3,49
3. Ass. Bintang	25,44	22,65	10,04	26,19	20,87
4. Ass. Dayin.M	20,26	17,76	2,65	-	24,47
5. Ass. Ramayana	12,48	13,39	6,12	11,21	4,27
6. Lippo Life Ins.	3,97	18,59	22,19	6,39	21,95
7. MAREIN	7,55	12,09	21,89	11,69	35,22
8. Panin Ins.	55,02	22,15	12,80	25,14	14,42
9. Panin Life	55,85	25,98	30,04	33,52	19,61
DIVIDEND PAYOUT RATIO RATA-RATA	21,31	17,26	14,09	13,78	18,79

Sumber : Lampiran 8,9,10,11 dan 12

Dari tabel 5.4 juga dapat dilihat deviasi standart laba secara parsial, misalnya saja deviasi standart laba paling besar dialami oleh PT Panin Life pada tahun 1992 yaitu sebesar 55.85%.

#### f. Price Earning Ratio

Price earning ratio suatu perusahaan adalah merupakan perbandingan antara harga perlembar saham dengan laba perlembar saham. Secara fundamental price earning ratio ini identik dengan harga saham, oleh karena itu dengan analisis price earning ratio akan sangat membanti bagi analis atau investor dalam menilai kewajaran harga saham. Besarnya kecilnya price earning ratio menunjukkan tingkat pertumbuhan atau prospek perusahaan yang bersangkutan, selain itu penilaian price earning ratio perusahaan akan menunjukkan perkembangan harga saham sekaligus juga pendapatan perusahaan.

Transaksi pembelian dan penjualan saham yang dilakukan oleh investor dengan satu pertimbangan yaitu transaksi harus menguntungkan.

Tabel 5.5 berikut ini akan memperlihatkan perkembangan price earning ratio perusahaan sampel penelitian dari tahun 1992 sampe dengan tahun 1996.

TABEL 5.5  
 PERKEMBANGAN PRICE EARNING RATIO (PER)  
 PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
 TAHUN 1992 - 1996  
 (DALAM X)

NO. PERUSAHAAN	PERKEMBANGAN PRICE EARNING RATIO (PER)				
	1992	1993	1994	1995	1996
1. Dharmala Ins.	33.93	37.04	93.33	9.66	5.02
2. AHAP Ins.	16.12	18.92	18.89	5.71	3.93
3. Ass. Bintang	18.27	20.79	12.45	2.83	3.62
4. Ass. Dayin.M	4.60	12.13	10.67	5.76	3.40
5. Ass. Ramayana	13.02	29.66	13.32	6.28	4.01
6. Lippo Life Ins.	11.25	61.82	30.58	17.75	29.79
7. MAREIN	10.87	15.76	21.05	8.85	11.96
8. Panin Ins.	38.46	13.81	16.67	12.33	8.23
9. Panin Life	15.85	12.02	8.06	12.04	6.29
PER RATA-RATA	18.04	23.13	25.00	9.02	8.47

Sumber : Lampiran 1,3,4,5,6,dan 7

Dari tabel 5.5 diatas dapat dilihat bahwa perkembangan price earning ratio secara rata-rata menunjukkan angka yang tidak terlalu berfluktuasi, pada tahun 1992 price earning ratio secara rata-rata sebesar 18,04, kemudian pada tahun berikutnya yaitu tahun 1993 price earning ratio secara rata-rata mengalami kenaikan kurang lebih sebesar 28% dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 23,13 kali, kenaikan rata-rata price earning ratio



Juga terjadi pada tahun 1994 yaitu 25 kali, naik kurang lebih sebesar 8% dari tahun sebelumnya, kemudian pada tahun 1995 price earning ratio secara rata-rata mengalami penurunan yang relatif drastis yaitu kurang lebih sebesar 63% dari tahun sebelumnya menjadi 9.02 kali, pada tahun 1996 juga mengalami penurunan dan merupakan price earning ratio yang paling rendah selama tahun penelitian yaitu sebesar 8.87 kali.

Dari tabel 5.5 juga dapat dilihat price earning ratio tiap emiten, sebagai misal price earning ratio paling besar terjadi pada tahun 1994 pada saham PT Asuransi Bina Dharma Artha (Dharmala Ins.) yaitu sebesar 93.33 kali, sedangkan price earning ratio paling kecil terjadi pada saham PT Dayin Mitra yaitu sebesar 4.60 kali.

Price earning ratio rata-rata masing-masing perusahaan sampel penelitian dari tahun 1992 sampai dengan 1996 juga dalam berada dalam keadaan yang tidak terlalu berfluktuasi, bekisar antara 77.32 sampai dengan 35.79 kali, misalnya saja price earning ratio rata-rata masing-masing perusahaan yang paling besar terjadi pada PT Dharmala Ins., yaitu sebesar 35.79 kali, sedangkan terbesar kedua terjadi pada PT Lippo Life yaitu sebesar 30.24 kali, kemudian price earning ratio rata-rata pada masing-masing perusahaan yang terkecil terjadi pada perusahaan asuransi Dayin Mitra yaitu sebesar 7.32 kali, kondisi tersebut selengkapnya dapat dilihat pada tabel 5.6. berikut ini.

TABEL 5.6  
PERKEMBANGAN PRICE EARNING RATIO (PER)  
RATA-RATA PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1992 - 1996  
(DALAM X)

NO. PERUSAHAAN	PERKEMBANGAN PRICE EARNING RATIO (PER)					PER RATA-RATA TIAP PERUSA- HAAN
	1992	1993	1994	1995	1996	
1. Dharmala Ins.	33.93	37.04	93.33	9.66	5.02	35.79
2. AHAP Ins.	16.12	18.92	18.89	5.71	3.93	12.71
3. Ass. Bintang	18.27	20.79	12.45	2.83	3.62	11.59
4. Ass. Dayin.M	4.60	12.13	10.67	5.76	3.40	7.32
5. Ass. Ramayana	13.02	29.66	13.32	6.28	4.01	13.26
6. Lippo Life Ins.	11.25	61.82	30.58	17.75	29.79	30.24
7. MAREIN	10.87	15.76	21.05	8.85	11.96	13.69
8. Panin Ins.	38.46	13.81	16.67	12.33	8.23	17.90
9. Panin Life	15.85	12.02	8.06	12.04	6.29	10.89
PER RATA-RATA	18.04	23.13	25.00	9.02	8.47	

Sumber : Lampiran 1,3,4,5,6,dan 7

Berdasarkan tabel 5.6 dapat diketahui bahwa rata-rata price earning ratio tiap perusahaan tidak begitu berfluktuasi PER rata-rata terbesar dicapai oleh perusahaan Dharmala Ins, yaitu sebesar 35.79 kali sedangkan yang terkecil dicapai oleh perusahaan asuransi Dayin Mitra sebesar 7.32 kali, sedangkan yang lainnya adalah AHAP sebesar 12.71 kali, asuransi bintang, sebesar 11.59, asuransi Ramayana sebesar 13.26, Lippo life sebesar 30.24, MAREIN sebesar 13.69, Panin Ins. sebesar 17.90 dan perusahaan asuransi Panin Life sebesar 10.89 kali.

### 5.2.2 Pengujian hipotesis

Seperti telah diuraikan pada bab pendahuluan bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel tingkat pertumbuhan earning per share ( $X_1$ ), dividend payout ratio ( $X_2$ ), return on equity ( $X_3$ ), tingkat bunga ( $X_4$ ) dan deviasi standart laba ( $X_5$ ) terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Juga ingin diketahui faktor yang paling dominan diantara variabel-variabel tersebut terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham serta apakah ada perbedaan antara PER pasar dengan PER masing-masing perusahaan, juga ingin diketahui apakah ada perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan.

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, maka digunakan pengujian signifikansi baik secara simultan (Uji F) maupun secara parsial (Uji t) dan untuk mengetahui adanya perbedaan antara sampel dan populasinya, maka digunakan alat uji rata-rata  $\mu$  : uji dua pihak. Untuk keperluan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan komputer program microstat.

Untuk lebih jelasnya, hasil perhitungan dengan menggunakan program microstat dapat disajikan pada tabel 5.7, berdasarkan angka-angka dalam tabel 5.7, maka persamaan regresinya adalah:

$$Y = 9,780 - 0,0542X_1 + 0,1258X_2 + 0,3274X_3 - 0,2087X_4 + 0,0501X_5$$

Hasil perhitungan analisis regresi selengkapnya dapat dilihat pada tabel 5.7 berikut ini.

TABEL 5.7  
RANGKUMAN HASIL ANALISIS REGRESI  
PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG GO PUBLIC  
DI BURSA EFEK JAKARTA

Variabel Tergantung	Variabel bebas	Koefisien regresi	t Hitung	Probabilitas	Parsial r <sup>2</sup>	Kesimpulan
P E R (Y)	X <sub>1</sub>	-0,0542	-3,070	0,00388	0.1947	Sangat Signifikan
	X <sub>2</sub>	0,1258	2,511	0,01627	0.1392	Signifikan
	X <sub>3</sub>	0,3274	1,681	0,10072	0.0676	Tidak Signifikan
	X <sub>4</sub>	-0,2087	-0,520	0,60608	0.0069	Tidak Signifikan
	X <sub>5</sub>	0,0501	0,506	0,61592	0.0065	Tidak Signifikan
Konstanta : 9,7480 R Squared : 0,4335 Multiple R : 0,6584 n : 45						
F Ratio : 5,970 Probabilitas : 0,0003426						

Sumber : Lampiran 14

a. Uji serentak (Uji F)

Uji ini dimaksudkan untuk membuktikan hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini, yakni variabel tingkat pertumbuhan earning per share (X1), dividend payout ratio (X2), return on equity (X3), tingkat bunga (X4) dan deviasi standart laba (X5) secara serentak atau secara bersama-sama mempunyai pengaruh bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.

Dari hasil uji F (tabel 5.7) diketahui bahwa F ratio sebesar 5,970 pada taraf nyata 5% atau  $p < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel-variabel bebas mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap variasi variabel tidak bebasnya, selanjutnya untuk mengukur besarnya sumbangan dari variabel bebas dalam menerangkan variabel tidak bebasnya dapat dilihat dari besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,4335. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas variabel-variabel tingkat pertumbuhan earning per share (X1), dividend payout ratio (X2), return on equity (X3), tingkat bunga (X4) dan deviasi standart laba (X5). Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama keseluruhan variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan atau memberikan kontribusi terhadap variabel tidak bebasnya (PER) sebesar 43,35% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

Dengan melihat hasil uji F yang menunjukkan variasi variabel-variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variasi variabel tidak bebasnya, serta nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 43.35%. Hal ini berarti bahwa pada taraf nyata 5% ( $p < 0,05$ ) variabel tingkat pertumbuhan earning per share ( $X_1$ ), dividend payout ratio ( $X_2$ ), return on equity ( $X_3$ ), tingkat bunga ( $X_4$ ) dan deviasi standart laba ( $X_5$ ) secara serentak atau secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian hipotesis pertama *diterima atau terbukti*.

b. Uji parsial (Uji t)

Untuk menguji kebenaran hipotesis kedua, maka yang langkah yang dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi atau kemaknaan koefisien korelasi parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya melalui uji t. Selanjutnya perlu dicari nilai koefisien determinasi parsial ( $r^2$ ) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel (tingkat pertumbuhan earning per share ( $X_1$ ), dividend payout ratio ( $X_2$ ), return on equity ( $X_3$ ), tingkat bunga ( $X_4$ ) dan deviasi standart laba ( $X_5$ )), terhadap variabel tidak bebasnya (PER/Y). Langkah pertama yang dilakukan adalah dengan melihat nilai t hitung dengan pada taraf nyata 5%. Hasilnya dapat dilihat pada tabel

5.7.

Berdasarkan hasil dari uji t pada tabel 5.7 dapat diketahui bahwa:

- a. t hitung  $X_1 = -3,070$  pada taraf nyata 5% atau  $p < 0,05$ .  
Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel tingkat pertumbuhan earning per share secara parsial mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.
- b. t hitung  $X_2 = 2,511$  pada taraf nyata 5% atau  $p < 0,05$ .  
hal ini berarti bahwa variasi variabel dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi.
- c. t hitung  $X_3 = 1,630$  pada taraf nyata 5% atau  $p > 0,05$ ,  
hal ini berarti bahwa variasi variabel return on equity mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi.
- d. t hitung  $X_4 = -0,506$  pada taraf nyata 5% atau  $p > 0,05$ ,  
hal ini berarti bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi.
- e. t hitung  $X_5 = 0,506$  pada taraf nyata 5% atau  $p > 0,05$ ,  
hal ini berarti bahwa variasi variabeldeviasi standart laba mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap

besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi.

Dari tabel 5.7 juga menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi parsial ( $r^2$ ) yang tertinggi adalah  $r^2_{X1}$  sebesar 19,47 % paling besar diantara  $r^2$  variabel bebas lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan earning per share mempunyai pengaruh yang dominan terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti bahwa hipotesis kedua yang dilakukan dalam penelitian ini *diterima atau terbukti*.

#### c. Uji rata-rata $\mu$ : uji dua pihak

Uji ini digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan antara sampel dengan populasinya.

Berdasarkan hasil analisis pada lampiran 19 diketahui bahwa dari semua perusahaan yang diteliti ( 9 perusahaan asuransi) ternyata hanya satu yang mempunyai tingkat probabilitas lebih kecil dari 5%, yaitu perusahaan asuransipanin life. Hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa diduga ada perbedaan antara PER masing-masing perusahaan asuransi dengan PER pasar ternyata tidak terbukti, dengan demikian hipotesis ketiga *ditolak atau tidak terbukti*.

Kemudian dari lampiran 20 juga dapat dijelaskan bahwa ternyata sebagian besar perusahaan mempunyai tingkat probabilitas yang lebih kecil dari 5% yakni ada 6



perusahaan, sedangkan sisanya adalah lebih besar dari 5%. dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan *diduga ada perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta terbukti atau diterima.*

#### D. Analisis Harga saham

Dari lampiran 20 dapat dianalisis apakah harga saham itu overprice, wajar atau underprice, yaitu dengan cara membandingkan angka hipotesized value dengan meannya, dengan ketentuan :

1. Apabila nilai hipoteszed value (harga saham pasar) lebih besar dari meannya (rata-rata tiap emiten), berarti harga saham tersebut under value.
2. Apabila nilai hipotesized value relatif sama atau sama dengan meannya, berarti harga harga saham tersebut adalah wajar.
3. Apabila nilai hipotesized lebih kecil dari meannya, berarti harga saham tersebut over value.

Dari ketentuan diatas ternyata yang mempunyai harga saham undervalue terdiri-dari; perusahaan asuransi Dharmala Insurance, asuransi dayin Mitra, MAREIN dan Panin Insurance. Sedangkan yang memiliki harga saham wajar adalah perusahaan asuransi Bintang, kemudian yang memiliki harga saham overvalue terdiri-dari perusahaan asuransi;

Aman Harapan Pratama (AHAP), asuransi ramayana, Lippo Life  
dan Maskapai reasuransi Indonesia

## BAB 6

### PEMBAHASAN

#### 6.1 Pembahasan Hasil Penelitian

Dengan diterimanya hipotesis pertama dan kedua, maka faktor-faktor yang relevan yang harus dipertimbangkan untuk menganalisis price earning ratio dalam penilaian harga saham adalah tingkat pertumbuhan earning per share, dividend payout ratio, return on equity, tingkat bunga dan deviasi standart laba.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, tampak bahwa hasil uji F menunjukkan F ratio = 5,970, sedangkan probabilitasnya sebesar 0,0003426 atau  $p < 0,05$ , hal ini berarti bahwa secara bersama-sama variasi variabel-variabel bebasnya mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap variabel tidak bebasnya. Keadaan ini menunjukkan bahwa penggabungan tingkat pertumbuhan earning per share ( $X_1$ ), dividend payout ratio ( $X_2$ ), return on equity ( $X_3$ ), tingkat bunga ( $X_4$ ) dan deviasi standart laba ( $X_5$ ) secara bersama-sama mempunyai pengaruh bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.

Apabila dilihat dari pengaruh masing-masing variabel secara parsial ( $\alpha = 5\%$ ), maka terlihat bahwa variabel tingkat pertumbuhan earning per share mempunyai pengaruh yang sangat bermakna dan dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang cukup bermakna, sedangkan variabel yang

lainnya tidak mempunyai pengaruh yang bermakna.

Sesuai dengan hasil analisis regresi berganda untuk persamaan PER pada perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = 9,7480 - 0,0542 + 0,1258 + 0,3274 - 0,2087 + 0,0501$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata PER perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 9,7480 kali, apabila variabel-variabel bebasnya tidak mengalami perubahan. Sedangkan besarnya setiap koefisien regresi dapat diartikan sebagai berikut :

- a. Koefisien regresi variabel tingkat pertumbuhan earning per share ( $X_1$ ) sebesar -0,0542, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang berlawanan dengan besarnya price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya apabila tingkat pertumbuhan earning per share naik satu satuan, dan variabel lainnya tidak mengalami perubahan (konstan), maka besarnya price earning ratio akan mengalami sedikit penurunan, yakni sebanyak 0,0542 kali.
- b. Koefisien regresi variabel dividend payout ratio ( $X_2$ ) sebesar 0,1258, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang positif (searah) dengan besarnya price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham perusahaan

asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya bahwa apabila dividend payout ratio naik satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka besarnya price earning ratio akan mengalami kenaikan sebanyak 0,1258 kali.

- c. Koefisien regresi variabel return on equity ( $X_3$ ) sebesar 0,3274, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang searah dengan besarnya price earning ratio ( $Y$ ) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya apabila return on equity naik satu satuan, dan variabel lainnya tidak mengalami perubahan, maka besarnya price earning ratio akan mengalami kenaikan sebanyak 0,3274 kali.
- d. Koefisien regresi variabel tingkat bunga ( $X_4$ ) sebesar -0,2087, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang berlawanan dengan besarnya price earning ratio ( $Y$ ) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya apabila tingkat suku bunga naik satu satuan dan variabel lainnya tidak mengalami perubahan, maka besarnya price earning ratio akan mengalami kenaikan sebesar 0,2087 kali.
- e. Koefisien regresi variabel deviasi standart laba ( $X_5$ ) sebesar 0,0501, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang searah dengan besarnya price earning ratio ( $Y$ ) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya apabila

perkembangan deviasi standart laba naik satu satuan sedangkan variabel lainnya konstan, maka besarnya price earning ratio akan mengalami kenaikan sebesar 0,0501 kali.

Kontribusi dari tingkat pertumbuhan earning per share ( $X_1$ ) terhadap besarnya price earning ratio ( $Y$ ) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,1947 atau 19,47%, hal ini berarti mempunyai pengaruh paling besar diantara variabel-variabel bebas lainnya. Pengaruh yang besar dari tingkat pertumbuhan earning per share terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham menunjukkan bahwa investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya didasarkan pada tingkat pertumbuhan earning per share yang dicapai oleh perusahaan. Keadaan pertumbuhan earning per share dijadikan pijakan, karena investor berpandangan bahwa tingginya pertumbuhan earning per share yang dicapai oleh perusahaan asuransi merupakan suatu pertanda keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola kegiatan perusahaan pada umumnya dan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham pada khususnya. Kondisi seperti ini akan mendorong para investor untuk melakukan transaksi pembelian saham perusahaan yang bersangkutan. Selanjutnya peningkatan permintaan saham tersebut akan mendorong terjadinya peningkatan harga saham perusahaan melalui mekanisme pasar di lantai bursa.

Besarnya  $t_{hitung}$  untuk variabel dividend payout ratio ( $X_2$ ) adalah 2,511 dengan probabilitas sebesar 0,01627. Hal ini berarti bahwa dengan taraf nyata 5% dividend yang dibayarkan kepada investor mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham. Pengaruh yang bermakna dari dividend payout ratio terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham menunjukkan bahwa dividen juga dijadikan sebagai bahan acuan bagi investor yang akan membeli saham, karena bagi investor memperoleh dividen adalah salah satu tujuan dalam membeli saham terlebih-lebih bagi pembeli yang bermotif investasi dan bukan hanya bermotif spekulasi dan juga pada dasarnya tujuan dari pembagian dividend adalah untuk memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham. Kontinuitas perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada pemegang saham atau para investornya merupakan jaminan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik lebih-lebih mengenai kinerja keuangannya, dan baiknya kinerja perusahaan tersebut akan memberikan citra yang positif bagi calon investor, sehingga pada gilirannya akan dapat mempengaruhi terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Pendek kata, perusahaan yang mempunyai kinerja baik harga sahamnya juga tinggi, sedangkan perusahaan yang kinerjanya sangat jelek harga saham perusahaan tersebut juga rendah, sehingga dengan mendapatkan informasi tentang besarnya dividend yang dibayarkan maupun pertumbuhan dividen itu sendiri sangat

berarti bagi investor dalam memilih saham mana yang harus dibeli, hal ini berarti pula bahwa tingkat pembayaran atau pertumbuhan dividen akan mewakili prospek perusahaan yang bersangkutan.

Dari hasil perhitungan sebelumnya diketahui bahwa koefisien regresi variabel return on equity ( $X_3$ ) sebesar 0,3274, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang searah dengan besarnya price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya apabila return on equity naik satu satuan, dan variabel lainnya tidak mengalami perubahan, maka besarnya price earning ratio akan mengalami kenaikan sebanyak 0,3274 kali. Hasil perhitungan sebelumnya juga menunjukkan bahwa besarnya t hitung untuk variabel return on equity adalah 1,681 dengan probabilitas sebesar 0,10072, hal ini menunjukkan bahwa pada taraf nyata 5% variabel return on equity tidak mempunyai pengaruh terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan-perusahaan asuransi yang go publik di bursa Efek Jakarta. Secara teori return on equity lebih cenderung menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan investasi dari pemilik dan kurang memberikan gambaran mengenai perkembangan dan masa depan perusahaan, dari alasan inilah, maka para investor kurang memperhatikan return on equity sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam penilaian harga saham perusahaan-perusahaan asuransi yang go public di Bursa



Efek Jakarta. Walaupun pengaruh return on equity terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham pada perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta relatif kecil, namun variabel tersebut dalam persamaan regresi dalam penelitian ini tidak boleh diabaikan, karena secara bersama-sama variabel return on equity bersama dengan variabel bebas lainnya pada taraf nyata 5% mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya price earning ratio.

Koefisien regresi variabel tingkat bunga ( $X_4$ ) sebesar -0,2087, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang berlawanan dengan besarnya price earning ratio ( $Y$ ) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya apabila tingkat suku bunga naik satu satuan dan variabel lainnya tidak mengalami perubahan, maka besarnya price earning ratio akan mengalami kenaikan sebesar 0,2087 kali. Sedangkan besarnya  $t_{hitung}$  untuk variabel tingkat bunga  $X_4$  sebesar -0,520 dengan probabilitas sebesar 0,60608, hal ini berarti bahwa pada taraf nyata 5% variabel tingkat bunga mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.

Hubungan yang berlawanan antara variabel tingkat bunga dengan besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham memberikan makna bahwa investor dalam menanamkan dananya untuk membeli saham akan mempertimbangkan tingkat

suku bunga yang dikeluarkan oleh lembaga perbankan (bank pemerintah), jika suku bunga deposito perbankan cukup tinggi, maka ada kecenderungan para investor akan menyimpan dananya kedalam bentuk simpanan yang ada pada Bank, atau investor akan menjual sahamnya dan mendepositokan dananya mengingat simpanan pada Bank-bank pemerintah lebih aman dari pada investasi dalam bentuk saham yang banyak risikonya. Keadaan ini apabila berlangsung cukup lama akan dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan dan pada gilirannya nilai saham tersebut akan melemah. Sebaliknya apabila tingkat bunga rendah, maka keadaan ini akan dapat mendorong investor untuk membeli saham di lantai Bursa yang memberikan return (tingkat pengembalian) yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya permintaan terhadap saham, maka hal ini akan cenderung meningkatkan price earning ratio.

Pada penelitian ini menunjukkan kecilnya pengaruh variabel tingkat bunga terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham, karena ada persamaan perlakuan dalam hal pajak antara bunga deposito dan dividend juga kapital gain, maka kenaikan tingkat bunga tidak secara langsung akan menurunkan minat investor untuk membeli saham, para investor masih akan memperhitungkan besarnya pajak apabila mengalihkan dananya pada simpanan deposito. Meskipun pengaruh tingkat bunga cukup kecil, namun tidak bisa diabaikan peranannya, karena secara

bersama-sama pada taraf nyata 5% variabel tingkat bunga dan variabel bebas lainnya dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham.

Koefisien regresi variabel deviasi standart laba ( $X_5$ ) sebesar 0,0501, hal ini berarti bahwa adanya hubungan yang searah dengan besarnya price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, artinya apabila perkembangan deviasi standart laba naik satu satuan sedangkan variabel lainnya konstan, maka besarnya price earning ratio akan mengalami kenaikan sebesar 0,0501 kali.

Hasil  $t_{hitung}$  variabel deviasi standart laba ( $X_5$ ) sebesar 0,506 dengan probabilitas sebesar 0,61592, hal ini mengandung arti bahwa pada taraf nyata 5% variabel deviasi standart laba mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, kecilnya pengaruh variabel standart laba terhadap price earning ratio (Y) mungkin disebabkan deviasi standart laba hanya merupakan ukuran penyebaran yang dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Jadi Deviasi standart laba disini merupakan ukuran risiko saham yang paling sederhana. Pengaruh yang relatif kecil dari deviasi standart laba terhadap besarnya price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham

menunjukkan bahwa investor dalam menilai saham perusahaan asuransi kurang memperhatikan deviasi standart laba. Walaupun pengaruh deviasi standart laba terhadap besarnya price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham relatif kecil namun tidak bisa diabaikan begitu saja, karena secara bersama-sama pada taraf nyata 5% variabel standart laba dan variabel bebas lainnya mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya price earning ratio (Y) dalam penilaian harga saham.

Seperti yang telah disebutkan dalam penelitian ini bahwa koefisien determinasi  $R^2$  adalah sebesar 0,4335, maka hal ini berarti bahwa secara bersama-sama seluruh variabel bebas yang digunakan dalam persamaan ini mampu memberikan kontribusi terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham sebesar 43,35%, sedangkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model sebesar 56,65%. Kemudian apabila dilihat pengaruh variabel-variabel bebas secara simultan terhadap variabel tidak bebasnya ternyata dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang signifikan dengan taraf nyata sebesar 5%, hal ini dapat dilihat dari probabilitas kesalahan sebesar 0,0003426 atau  $p < 0,05$ , hal ini berarti dapat dikatakan bahwa variabel tingkat pertumbuhan earning per share, dividend payout ratio, return on equity, tingkat bunga dan deviasi standart laba secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public

di Bursa Efek Jakarta.

Pada dasarnya price earning ratio (PER) adalah salah satu indikator bursa saham bagi investor dan pelaku pasar modal lainnya untuk menentukan berapa tahun investasi dalam suatu saham akan kembali. Karena besaran PER ini diukur dengan cara membagi harga per lembar saham dengan laba per lembar saham (*earning per share*), maka pada hakekatnya faktor-faktor yang menentukan harga saham adalah merupakan faktor-faktor yang menentukan PER pula. Investor telah berani membayar saham pada PER tertentu, karena dalam PER tersebut telah terkandung harapan investor.

Koefisien determinasi ganda  $R^2$  yang rendah menggambarkan pula bahwa faktor fundamental hanya merupakan sebagian dari faktor penting yang mempengaruhi besarnya price earning ratio, hal ini berarti masih ada faktor lainnya yang diduga mempunyai pengaruh yang besar terhadap perkembangan price earning ratio, misalnya: Pertama, masih belum profesionalnya cara kerja Bursa Efek dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan kegiatan pasar modal serta masih lemahnya sistem pengawasan sehingga pernah ada tahun 1992 terjadi pemalsuan saham di BEJ yang mengakibatkan kerugian yang tidak sedikit bagi investor, juga baru-baru ini adanya kasus yang menimpa Bank Pikko. Kedua, tidak adanya batasan PER perdana terhadap emiten yang go public, sehingga emiten cenderung menetapkan harga perdana saham yang terlalu tinggi dan

setelah memasuki pasar sekundair harga saham terus-menerus merosot yang berakibat merosotnya PER, karena memang, pada dasarnya harga perdana tersebut tidak sesuai dengan kinerja emiten, bahkan faktor transparansi (*full disclosure*) emiten sangat kurang, karena hal ini sebenarnya sangat terkait dengan upaya menciptakan kondisi pasar modal yang efisien, sehingga informasi yang cepat dan akurat bagi seluruh pelaku pasar modal dapat tercapai. Ketiga, selain faktor dari dalam negeri, maka faktor dari luar negeripun ikut menjadi penyebab merosotnya harga pasar saham. Karena sebagian investor di Bursa Efek Jakarta adalah investor asing, maka dengan kondisi pasar modal Indonesia yang memburuk tadi membuat kepercayaan investor asing terhadap pasar modal Indonesia menurun disisi lain kondisi pasar modal luar negeri semakin membaik dan juga faktor naiknya suku bunga perbankan di Amerika Serikat sangat menarik bagi investor asing.

Berdasarkan keterangan-keterangan di atas, maka diduga faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang besar terhadap perkembangan price earning ratio dalam penilaian harga saham di pasar modal, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penilaian harga saham dengan model pendekatan fundamental mempunyai pengaruh yang kecil, khususnya penilaian harga saham pada perusahaan asuransi yang telah go public di Bursa Efek Jakarta, tetapi pendekatan fundamental tersebut tetap signifikan untuk dijadikan alat estimasi.

### 6.3 Evaluasi Ekonometri

Secara statistik, model persamaan regresi berganda yang diajukan beserta hasil pengujian hipotesisnya sudah memenuhi syarat. Dengan demikian beberapa faktor yang berpengaruh terhadap price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta telah terbukti dipengaruhi oleh kelima variabel bebas. Tetap supaya model persamaan tersebut juga dapat diterima secara ekonometri dari estimator-estimator yang diperoleh dengan metode kuadrat terkecil (*OLS*) dan sudah memenuhi syarat *Best Linier Unbiased Estimator* (*BLUE*), maka harus memenuhi asumsi-asumsi klasik antara lain; *multikolinieritas*, *heteroskedastisitas* dan *autokorelasi*.

#### 6.2.1 Uji multikolinieritas

Salah satu asumsi model regresi linier klasik adalah tidak adanya multikolinieritas antara sesama variabel bebas yang ada dalam model, atau dapat dikatakan tidak adanya hubungan linier yang sempurna antara variabel bebas yang ada dalam model. Tanda yang paling jelas dari multikolinieritas adalah ketika  $R^2$  sangat tinggi (antara 7 sampai 1) tetapi koefisien regresinya tidak satupun yang signifikan menurut uji *t*, untuk melihat adanya gejala

multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara menguji koefisien korelasi parsial variabel-variabel bebasnya melalui matrix korelasi, dan apabila ternyata korelasinya signifikan, maka antar variabel bebas tersebut terjadi multikolinieritas.

Dalam pengujian ini yang akan diuji adalah ( $X_2$ ) dan variabel return on equity, korelasi yang terjadi berturut-turut -0,26456 dan 0,27621 masing-masing melewati batas angka critical value uji satu arah ( $\alpha = 5\%$ ) yakni sebesar  $\pm 0,24855$ . Meskipun ada beberapa cara untuk menanggulangi gejala multikolinieritas yang tidak sempurna ini, namun dalam penelitian ini tidak akan dilakukan, karena multikolinieritas yang terjadi masih dianggap dalam tahap kewajaran dan tidak terlalu serius. Menurut Emory (19989 : 440) batas toleransi antar variabel bebas adalah sampai dengan 0,8, jadi meskipun beberapa variabel berkorelasi, akan tetapi karena nilainya masih jauh dibawah 0,8, maka multikolinieritas dianggap tidak masalah dan analisis tetap dilakukan.

#### 6.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *spearman rank correlation*, yaitu dengan mengkorelasikan variabel-variabel bebas dengan residual. Dalam penggunaan metode ini variabel-variabel bebas dan residual terlebih dulu di ranking sesuai dengan urutan yang semakin meningkat,



dengan terlebih dahulu nilai residual diambil nilai mutlak dengan mengabaikan tanda negatifnya. Bila  $t$  hitung (nilai korelasi spearman) melebihi nilai  $t$  kritis, berarti ada gejala heteroskedastisitas, atau apabila rank res masing-masing variabel bebas tinggi (mendekati  $+$  atau  $-$ ), maka hal ini menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Hasil perhitungan terlihat pada lampiran 18 dengan rincian sebagai berikut:

1. Residu dan  $X_1$  = 0,00040
2. Residu dan  $X_2$  = -0,00119
3. Residu dan  $X_3$  = -0,13412
4. Residu dan  $X_4$  = -0,12341
5. Residu dan  $X_5$  = -0,04914

Critical Value (2-tail, .05) =  $\pm$  0,29359

Bila hasil perhitungan dibandingkan dengan nilai kritis ternyata nilai korelasi spearman (NKS) lebih kecil dari nilai kritis (NK) atau  $NKS < NK$ , maka berdasarkan perhitungan ini tidak terjadi adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila nilai korelasi spearman lebih besar atau sama dengan nilai kritisnya, maka terjadi adanya heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut bahwa nilai korelasi spearman antara antara residu dengan variasi variabel bebasnya dengan menggunakan critical 2 sisi, tidak ada diantara variabel bebas yang hasilnya lebih

besar dari nilai kritisnya, sehingga dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda tersebut dapat digunakan, karena tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

### 6.2.3 Uji Autokorelasi

Penyimpangan model regresi klasik yang ketiga adalah adanya autokorelasi dalam model regresi, artinya adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series.

Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Menurut Algifari (1977 : 79) bahwa untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap *Uji Durbin-Watson* (*Uji D-W*) dengan ketentuan sebagai berikut :

TABEL 6.1  
PENGUKURAN AUTOKORELASI

Dw	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak Ada Autokorelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada Autokorelasi

Sumber : Algifari 1977 : 79-80

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan uji Durbin Watson, ternyata nilai D-W hitung sebesar 1,8795 dan angka ini berada di daerah tidak ada autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan, bahwa pada persamaan regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi, artinya jika persamaan regresi yang diperoleh digunakan untuk mengestimasi nilai variabel Y, maka kesimpulan yang diperoleh sudah bebas dari adanya autokorelasi dalam persamaan regresi tersebut.

Dari hasil perhitungan PER diatas menunjukkan bahwa probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 adalah perusahaan asuransi Dayin Mitra dan Panin Life masing-masing menunjukkan tingkat probabilitas sebesar 0,02437 atau 2,44% dan 0,0105 atau sebesar 1,05%, sedangkan perusahaan asuransi lainnya menunjukkan tingkat probabilitas yang lebih dari 5%. Dengan melihat tabel 5.9 ternyata hanya perusahaan asuransi Dayin Mitra dan perusahaan asuransi

Panin Life yang mempunyai perbedaan dengan price earning ratio pasar dan perusahaan lainnya tidak mempunyai perbedaan dengan price earning ratio pasar.

Untuk hipotesis ketiga yang menyatakan apakah ada perbedaan antara PER pasar dengan PER masing-masing perusahaan, ternyata berdasarkan perhitungan dari lampiran 19 sebagian besar tidak ada perbedaan memang ada perbedaan, tetapi hanya PER perusahaan asuransi Panin Life yang berbeda dengan dengan tingkat probabilitas 0,0105 ( $p < 0,05$ ), Hal ini memberikan arti bahwa sebagian besar PER masing-masing perusahaan asuransi tidak berbeda dengan PER pasar, berarti hipotesis ketiga ditolak atau tidak terbukti. Kondisi yang memperlihatkan bahwa PER pasar pasar tidak berbeda dengan PER masing-masing perusahaan, hal ini berarti bahwa frekuensi transaksi saham yang terjadi dengan apa yang diharapkan oleh emiten di pasar modal tercapai, keadaan ini menggambarkan kondisi pasar modal Indonesia, khususnya tentang prospek usaha asuransi mempunyai prospek yang baik, karena itu usaha-usaha yang mengarah kepada penciptaan profesionalisme perasuransian perlu didukung oleh semua pihak, baik bagi investor yang berkepentingan untuk mendapatkan keuntungan maupun pemerintah sebagai pemegang kebijaksanaan.

Untuk hipotesis keempat yang menyatakan bahwa diduga ada perbedaan antara harga saham pasar dengan harga saham masing-masing perusahaan ternyata, sebagian besar perusahaan mempunyai harga saham yang berbeda dengan tingkat

probabilitas lebih kecil dari 5%. ini berarti bahwa hipotesis keempat terbukti atau diterima. Kondisi yang memperlihatkan demikian, berarti bahwa mengenai penentuan harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta sudah berdasarkan atas kekuatan permintaan dan penawaran, ini juga membuktikan bahwa kondisi pasar modal di Indonesia umumnya dan perusahaan asuransi pada khususnya, sudah menunjukkan mekanisme perdagangan yang benar. Apabila penentuan harga saham sudah tunduk pada hukum *supply and demand*, berarti tidak ada satupun kelompok atau perorangan yang dapat mempengaruhinya.

Kemudian selanjutnya untuk mengetahui apakah harga saham itu overprice, wajar atau under pricea dapat dihitung dengan cara membandingkan antara saham yang diharapkan (*hypothesized value* dengan saham-rata-rata (*mean*), perhitungan ini dapat dilihat pada lampiran 20, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Harga saham adalah overprice apabila *hypothesized value* (HV) lebih kecil dari *mean*nya atau  $HV < mean$
- b. Harga saham adalah wajar apabila HV relatif tidak berbeda (hampir sama) dengan *mean*nya atau  $HV = mean$
- c. Harga saham underprice apabila HVnya lebih besar dari *mean*nya atau  $HV > mean$ .

Berdasarkan lampiran 20, maka perusahaan yang memiliki over price adalah :

- Asuraeni Harapan Aman Pratama (AHAP)

- Asuransi Ramayana
- Asuransi Lippo Life

Saham sebuah perusahaan dapat dikatakan overprice manakala perusahaan menunjukkan kinerja keuangannya yang sangat bagus , sehingga permintaan saham perusahaan tersebut meningkat, dan meningkatnya permintaan akan saham dapat menaikkan harga saham. Bagusnya kinerja keuangan perusahaan tersebut diantara indikatornya adalah semakin meningkatnya laba operasi dan laba bersih per saham perusahaan yang, selengkapnya dapat dilihat pada tabel 6.2.

Dari tabel 6.2. menggambarkan bahwa ketiga perusahaan memiliki kinerja yang sangat bagus. Laba operasi, laba bersih maupun earning per share mengalami kenaikan yang cukup baik, sehingga data tersebut sangat memperkuat kalau saham perusahaan tersebut mengalami overprice. Untuk selengkapnya mengenai gambaran bagusnya kinerja keuangan ketiga perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 6.2.

TABEL 6.2  
INDIKATOR KINERJA KEUANGAN  
(DALAM RUPIAH)

KETERANGAN	1994	1995
<b>AHAP</b>		
-Laba Operasi	1.604.814.215	3.432.950.168
-Laba Bersih	1.082.039.909	3.359.875.996
-EPS	180	560
<b>AS.RAMAYANA</b>		
-Laba Operasi	7.624.384.789	8.058.719.454
-Laba Bersih	4.128.604.898	6.529.903.131
-EPS	413	653
<b>LIPPO LIFE</b>		
-Laba Operasi	11.736.051.957	20.519.112.630
-Laba Bersih	10.804.005.805	20.123.548.334
-EPS	341	417

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan lampiran 20, perusahaan asuransi yang harga sahamnya wajar adalah perusahaan asuransi Bintang dan perusahaan asuransi Panin Life, wajar dalam arti bahwa harga saham yang diharapkan oleh para investor maupun para pemegang saham setelah dijual di lantai yang berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran ternyata tidak begitu mengalami perubahan.

Kemudian untuk perusahaan yang asuransi yang mempunyai harga saham underprice adalah perusahaan asuransi Dayin Mitra, MAREIN dan Panin Insurance. Harga yang rendah ini diakibatkan oleh menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

TABEL 6.3  
INDIKATOR KINERJA KEUANGAN  
(DALAM RUPIAH)

KETERANGAN	1993	1994
DAYIN MITRA		
-Laba Operasi	6.143.048.521	5.728.419.757
-Laba Bersih	4.693.265.518	4.500.942.960
-EPS	235	225
MAREIN		
-EPS	111	57
PANIN INS.		
-Laba Operasi	17.066.422	9.525.015
-Laba Bersih	16.274.075	8.088.216
-EPS	181	90

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Dari tabel tersebut diatas akan memperkuat keadaan yang menyebutkan bahwa harga saham perusahaan asuransi tersebut memang rendah, ini bukan berarti tidak ada transaksi, tetapi walaupun ada ternyata tidak memberikan earning per share yang baik.



## BAB 7

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 7.1 Simpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan analisis yang telah diuraikan, maka selanjutnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Besarnya tingkat pertumbuhan earning per share, dividend payout ratio, return on equity, tingkat bunga dan besarnya deviasi standart laba secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna dalam penilaian harga saham perusahaan-perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Hal ini diketahui dari hasil uji F yang menunjukkan bahwa F hitung sebesar 5,970 dengan probabilitas 0,0003426 (signifikan pada taraf 5% serta nilai koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) sebesar 0,4335, ini berarti variabel bebas yang dimasukkan dalam penelitian mempunyai kontribusi sebesar 43,35%. Dengan demikian hipotesis pertama diterima.
2. Diantara variabel-variabel bebas yang diteliti, ternyata besarnya tingkat pertumbuhan earning per share ( $X_1$ ) mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursas Efek Jakarta. Hal ini ditunjukkan dengan melihat nilai  $r^2$  parsial terbesar apabila dibanding dengan  $r^2$  parsial variabel bebas lainnya, yaitu sebesar 19,47%

3. Berdasarkan perhitungan yang dilakukan, ternyata PER pasar tidak berbeda dengan PER masing-masing perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga tidak terbukti atau ditolak.
4. Sedangkan hipotesis keempat yang menyatakan diduga ada perbedaan antara harga saham pasar dan harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta, adalah terbukti atau diterima.

## 7.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka selanjutnya dapat dikemukakan beberapa saran yang barangkali dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam penilaian harga saham pada perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta.

1. Analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan earning per share mempunyai pengaruh yang dominan terhadap besarnya price earning ratio dalam penilaian harga saham perusahaan asuransi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Melihat kenyataan tersebut, maka sudah seharusnya para pengambil keputusan perusahaan asuransi memperhatikan variabel tersebut sebagai upaya meningkatkan keuntungan secara maksimal.
2. Manajemen perusahaan diharapkan dapat mencermati perilaku investor di pasar modal, yaitu memahami motif-

motif dan strategi investor di lantai bursa, dengan demikian manajemen perusahaan dapat menyusun strategi perusahaannya guna meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

3. mengingat besarnya  $R^2$  sangat kecil, maka sebaiknya ada variabel lain yang dimasukkan dalam model penelitian/jumlah variabel ditambah.
4. Secara umum pasar modal perlu dikembangkan secara terus menerus dan diusahakan adanya suatu pasar modal yang efisien dalam arti seluruh pelaku pasar modal secara mudah dapat memperoleh informasi yang diperlukan
5. Bagi para pialang maupun investor sebaiknya lebih jeli dalam melakukan transaksi jual beli saham, oleh karena itu pengetahuan tentang faktor fundamental yang mendukung saham yang bersangkutan sangatlah penting.

## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 1997, **Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi**, Edisi pertama, BPFE, Yogyakarta
- Amling, Frederick, 1989, **Investment An Introduction to Analysis and Management**, Sixth edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Bacellius Ruru, 1994, **Upaya Bappepam Mengembangkan Pasar Modal**, Emiten No 19/V/Agustus, Jakarta
- Bambang Riyanto, 1984, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi Kedua, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta
- Bank Indonesia, 1996, **Statistik Ekonomi dan Keuangan**, Jakarta
- Bolten, Stephen E., 1976, **Managerial Finance : Principles of Corporate Finance**, Third Edition, Mc Graw-Hill Book Co., Singapore
- Bo. Economica - FE-UI, PT Danareksa (Pesero), 1987, **Pasar Modal Indonesia : Gagasan Dan Tanggapan**, Jakarta
- Brigham, Eugene. F, 1992, **Fundamental of Financial Management**, Sixth Edition, The Dryden Press, United States of America
- Cohen, Jerome R., Edward D. Zinbarg Arthur Ziekel, 1987, **Investment Analysis and Portfolio Management**, Fifth Edition, Richard Irwin, Illionis,
- Emory, William C., 1980, **Business Research Methods**, Revised Edition, Richaed D Irwin Inc., Homewood, Illinois
- Francis, Jack Clark, 1980, **Investment Analysis and Management**, Third Edition, Mc Graw Hill Book Company, New York

- Francis, Jack Clark, 1991, **Investment : Analysis and Management**, Fifth Edition, McGraw-Hill Inc, Singapore
- Frank K. Reilly, 1989, **Investment Analysis and Portfolio Management**, Third Edition, Dryden Press, Hinsdael Illinois
- Foster, George, 1986, **Financial Statement Analysis**, Second Edition, Prentice-Hall International, New Jersey
- Gudjarati, Damodar, 1983, **Ekonometrika Dasar (terjemahan)**, Edisi Ketiga, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Gunawan Sumodiningrat, 1994, **Ekonometrika Dasar**, Cetakan Pertama, BPFE UGM, Yogyakarta
- Jones, Charles P., 1993, **Investment : Analysis and Management**, Fourth Edition, John Wiley & Sons Inc., Canada
- Martin, John D., et al., 1979, **Basic Financial Management**, Prentice-Hall Inc., Jakarta
- Masri Singarimbun & Sofian Effendi, 1989, **Metode Penelitian Survei**, Edisi revisi LP3ES, Jakarta
- Marzuki Usman, et al., 1990, **ABC Pasar Modal Indonesia**, Ikatah Sarjana Ekonomi Indonesia, Jakarta
- M. Sudradjat SW, 1988, **Mengenal Ekonometrika Pemula**, CV. Amrico Bandung
- Moh. Nazir, 1985, **Metode Penelitian**, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta
- Pike, William H., 1983, **Why Stock Up and Down,,** Dow-Jones Irwin Homewood Illionis
- Purwanto Abdulcadir, 1994, **Problematika Internal Industri Asuransi Nasional, Manajemen & Usahawan Indonesia**, No 12 Desember, Lembaga Manajemen FE-UI Jakarta

- Salustra Sastra, 1993, **Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Kerugian di Indonesia Dengan Analisis Rasio Keuangan Early Warning System**, Lembaga Penerbit FE-UI, Jakarta
- Shapiro, Alan. C, 1991, **Modern Corporate Finance**, Second Edition, Mac Millan Publishing Company, New York
- Sjahrir, 1995, **Analisis Bursa Efek**, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Stanley B. Block, Geoffrey A. Hst, 1987, **Foundation of Financial Management**, Fourth Edition, Richard D. Irwin Homewood Illinois
- Suad Husnan, 1993, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Penerbit UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- , 1994, **Manajemen Keuangan teori dan Penerapan**, Buku satu, Edisi Ketiga, BPFE Yogyakarta
- Sudjana, 1983, **Tehnik Analisis Regresi dan Korelasi Bagi Para Peneliti**, Edisi Pertama, Penerbit Tarsito, Bandung
- Sumantoro, 1990, **Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia**, Cetakan Pertama, Penerbit Ghalia Indonesia, Jakarta
- Van Horne, 1988, **Dasar-dasar Manajemen Keuangan (terjemahan)**, Edisi Keenam, Penerbit Erlangga Jakarta
- Van Horne; James C., 1986, **Financial Management and Policy**, seventh edition, Prentice-Hall
- Weston J. Fred & Thomas E. Copeland, 1992, **Manajemen Keuangan (terjemahan)**, Edisi Kedelapan, Penerbit Binarupa Aksara, Jakarta
- Weston J. Fred & Eugene F. Brigham, 1993, **Manajemen Keuangan (terjemahan)**, Edisi Kesembilan, Penerbit Erlangga Jakarta
- Yas Budiman, 1994, **Antisipasi Asuransi Nasional Menyongsong Era GATT, Ancaman Atau Peluang, Manajemen dan Usahawan Indonesia** No 12 Desember, Lembaga Manajemen FE-UI, Jakarta

Yannes Naiboho, 1989, Bagaimana Mencari Keuntungan di Bursa Efek, **Manajemen & Usahawan Indonesia** No 5 Mei, Lembaga Manajemen FE-UI, Jakarta

PERTUMBUHAN EARNING PER SHARE (EPS)  
PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1992 - 1996

NO. NAMA PERUSAHAAN	EPS 1991		EPS PERTUMB. 1992		EPS 1993		EPS PERTUMB. 1994		EPS 1995		EPS PERTUMB. 1996	
	(RP)	(RP)	(%)	(RP)	(%)	(RP)	(%)	(RP)	(RP)	(%)	(RP)	(%)
1. BHARMALA INS.	98	28	-71.43	27	-3.57	15	-44.44	207	128	299	44.44	
2. ANAP INS.	389	273	-29.82	185	-32.33	180	270	560	211	680	21.42	
3. ASS. BINTANG	220	104	-52.73	101	-2.88	241	138.61	460	90.87	878	90.87	
4. ASS. BAYUNAN	671	250	-62.74	235	-6.00	225	-4.26	417	85.33	617	47.96	
5. ASS. RAMAYANA	165	192	16.36	247	28.6	413	67.21	653	58.11	1221	86.13	
6. LIPPO LIFE	377	418	10.88	165	-60.53	341	106.67	417	86.20	73	-82.49	
7. KAREIN	113	115	1.77	111	-3.48	57	-48.65	113	98.25	140	23.89	
8. PANIN INS.	92	91	-1.09	181	98.90	90	-50.28	73	-18.89	79	8.22	
9. PANIN LIFE	147	142	-3.40	341	140.14	248	-27.27	137	-44.76	175	27.73	

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Sampel  
Penelitian 1992-1996



TINGKAT BUNGA RATA-RATA BANK INDONESIA  
TAHUN 1992 - 1996  
(DALAM %)

NO. B U L A N	TINGKAT BUNGA RATA-RATA				
	1992	1993	1994	1995	1996
1. Januari	22,54	18,09	13,06	12,10	15,75
2. Februari	22,39	17,80	12,86	12,34	15,85
3. Maret	22,38	17,41	12,65	12,68	15,94
4. April	22,28	17,00	12,44	12,96	16,06
5. Mei	21,94	16,51	12,16	13,24	16,12
6. Juni	21,96	16,02	11,84	13,57	15,40
7. Juli	20,89	15,36	11,75	13,88	15,49
8. Agustus	20,62	14,92	11,52	14,25	16,40
9. September	20,15	14,55	11,45	11,45	16,42
10. Oktober	19,61	14,19	11,57	14,79	16,40
11. Nopember	19,21	13,77	11,69	15,35	16,37
12. Desember	18,62	13,46	11,87	15,38	16,05
Rata-rata	21,05	15,76	12,07	13,75	16,02

BP ON

SUMBER : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Bulanan 1992-1996

CLOSING PRICE PER BULAN PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1992 (DALAM RUPIAH)

NO.NAMA PERUSAHAAN	CLOSING PRICE											
	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Mei.	Jun.	Jul.	Agus.	Sep.	Okt.	Nop.	Des.
1. DHARMALA INS.	2000	1450	1450	1450	1300	1300	1050	1000	1000	1000	975	950
2. AHAP INS.	3700	3900	4000	4100	4300	4350	4350	4400	4350	4400	4350	4400
3. ASS.BINTANG	2750	2750	1600	1350	1450	1600	1600	2000	1800	1300	1200	1400
4. ASS.DAYIM.M	5000	5000	5000	5000	2600	3150	1600	1400	1300	1300	1175	1150
5. ASS.RAMAYANA	3700	3700	3900	3900	3000	3500	3600	3600	3600	3600	3600	2500
6. LIPPO LIFE	5000	5000	5000	4800	5000	4450	4450	4600	4700	4700	4700	4700
7. MAREIN	1300	1500	1450	1350	1350	1450	1450	1300	1250	1250	1150	1250
8. PANIN INS.	5300	5300	5300	5300	5300	5300	5300	5300	5300	3600	1300	3500
9. PANIN LIFE	11000	11000	11000	11000	11000	4400	4400	4350	4000	3600	875	2250

SUMBER : PT BURSA EFEK JAKARTA

CLOSING PRICE PER BULAN PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1993 (DALAM RUPIAH)

NO.NAMA PERUSAHAAN	CLOSING PRICE											
	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Mei.	Jun.	Jul.	Agus.	Sep.	Okt.	Nop.	Des.
1. DHARMALA INS.	800	825	850	800	825	775	875	900	1000	875	1150	1000
2. AHAP INS.	3375	3400	3125	3125	3125	3125	3125	3125	3125	3125	3250	3500
3. ASS.BINTANG	1200	925	1000	1000	875	1175	1125	1125	1300	1300	2025	2100
4. ASS.DAYIN.M	1175	1150	1100	1075	1150	1175	1200	1600	1550	1550	2375	2850
5. ASS.RAMAYANA	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3400	3450	4050	4300
6. LIPPO LIFE	4700	4700	4700	4700	4700	4700	4650	4675	4750	4775	6500	10200
7. MAREIN	1000	1000	1050	1000	1125	1000	1075	1075	1200	1350	1700	1750
8. PANIN INS.	3500	2200	2200	2200	2200	2200	2200	1400	1475	1525	2300	2500
9. PANIN LIFE	950	900	975	1100	1050	1600	1850	2050	2400	3050	3800	4100

SUMBER : PT BURSA EFEK JAKARTA

CLOSING PRICE PER BULAN PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1994 (DALAM RUPIAH)

NO.NAMA PERUSAHAAN	CLOSING PRICE											
	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Mei.	Jun.	Jul.	Agus.	Sep.	Okt.	Nov.	Des.
1. DHARMALA INS.	1500	1500	1500	1500	1500	1150	1500	1300	1500	1500	1500	1400
2. AHAP INS.	3550	3550	3550	3525	3525	3575	3575	3450	3450	3375	3350	3400
3. ASS.BINTANG	2200	2375	2600	2000	2000	2200	2500	2450	2700	2700	3000	3000
4. ASS.DAYIN.M	2700	2600	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400
5. ASS.RAMAYANA	4200	4300	4400	5250	5250	5250	5250	5250	5200	5350	5150	5500
6. LIPPO LIFE	1200	1200	7500	7500	7500	3800	4500	4650	5500	5700	6300	6850
7. MAREIN	2350	2225	2150	2150	2150	1050	1125	925	900	1050	925	1200
8. PANIN INS.	2350	2350	2350	1750	1950	1800	1300	1400	1600	1600	1600	1500
9. PANIN LIFE	4150	3000	2000	3200	2550	2700	2700	4000	2700	2700	2700	2000

SUMBER : PT BURSA EFEK JAKARTA

CLOSING PRICE PER BULAN PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1995 (DALAM RUPIAH)

NO. NAMA PERUSAHAAN	CLOSING PRICE											
	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Mei.	Jun.	Jul.	Agus.	Sep.	Okt.	Nov.	Des.
1. DHARMALA INS.	1500	1550	1550	1475	1475	1500	1600	1575	1650	2000	2000	2000
2. AHAP INS.	3350	3350	3300	3300	3300	3300	3250	3200	3250	3250	3200	3200
3. ASS. BINTANG	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	2000	1200	1300	1300	1300
4. ASS. DAYIN. M	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400
5. ASS. RAMAYANA	5475	5500	6000	6000	6000	6000	5750	5750	5725	5623	4100	4100
6. LIPPO LIFE	6500	6450	6200	6200	6100	6650	7350	7350	7000	7200	6800	7400
7. MAREIN	1100	1050	1050	800	800	850	875	825	875	1000	1000	1000
8. PANIN INS.	1125	725	900	675	700	950	1000	1000	1000	1000	1000	900
9. PANIN LIFE	2000	1400	1400	1400	1100	1300	1325	1700	1700	1000	1025	1650

SUMBER : PT BURSA EFEK JAKARTA

CLOSING PRICE PER BULAN PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN  
TAHUN 1996 (DALAM RUPIAH)

NO. NAMA PERUSAHAAN	CLOSING PRICE											
	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Mei.	Jun.	Jul.	Agus.	Sep.	Okt.	Nop.	Des.
1. DHARMALA INS.	1175	1300	1500	1750	1650	2250	2350	2425	2600	2600	2600	1500
2. AHAP INS.	3000	2800	2800	2800	2800	2800	2700	2700	2675	2675	2675	2675
3. ASS.BINTANG	1300	1300	1600	1800	1800	1875	1850	1900	1900	1900	2000	3175
4. ASS.DAYIN.M	1500	1400	1300	1400	1475	1450	1300	1300	1300	1300	1350	2100
5. ASS.RAMAYANA	4400	4275	4275	4200	4500	4400	4600	4700	5000	5100	5150	4900
6. LIPPO LIFE	7600	8425	10300	6150	3500	3000	1950	2000	2050	1800	1950	2175
7. MAREIN	1025	1025	1025	1800	2000	1900	1900	1900	1675	1675	1675	1675
8. PANIN INS.	900	800	825	1050	975	1025	850	900	975	1000	775	650
9. PANIN LIFE	1400	1425	1300	1550	1600	1850	2000	1850	2000	2200	2400	1100

SUMBER : PT BURSA EFEK JAKARTA

Lampiran 8 : DEVIASI STANDART LABA TH 1992 PERUSAHAAN SAMPEL

NO	NAMA PERUSAHAAN	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agus	Sep	Okt	Nov	Des	Sid Dev
1	Dharma	0.00	(27.50)	0.00	0.00	(10.34)	0.00	(19.23)	(4.76)	0.00	0.00	(2.50)	(2.56)	9.02
2	AHAP	4.23	5.41	2.56	2.50	4.88	1.16	0.00	1.15	(1.14)	1.15	(1.14)	1.12	2.17
3	AS BINTANG	0.00	0.00	(41.82)	(15.63)	7.41	10.34	0.00	25.00	(10.00)	(27.80)	(7.69)	58.33	25.43
4	DAYIN MITRA	0.00	0.00	0.00	0.00	(48.00)	21.15	(49.21)	(12.50)	(7.14)	0.00	(9.62)	(2.13)	20.26
5	AS RAMAYANA	0.00	0.00	5.41	0.00	(23.10)	16.70	2.90	0.00	0.00	0.00	0.00	(30.60)	12.48
6	LIPPO LIFE	2.04	0.00	0.00	(4.00)	4.17	(11.00)	0.00	(0.37)	2.17	0.00	0.00	0.00	3.97
7	MAREIN	4.00	15.38	(3.33)	(6.89)	0.00	7.41	0.00	(10.34)	(385.00)	0.00	(8.00)	8.69	7.55
8	PANIN INS.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(32.10)	(63.90)	169.20	55.02
9	PANIN LIFE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(60.00)	0.00	-1.12	(8.05)	(5.00)	(76.97)	15.72	55.85

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Sampel tahun 1992-1996

Lampiran 9 : DEVIASI STANDART LABA TH 1993

NO.	NAMA PERUSAHAAN	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agus	Sep	Ok	Nop	Des	Sid Dev
1	Dharma	(15.79)	3.13	3.03	(5.88)	3.13	(6.06)	25.81	(7.69)	11.11	912.50	31.43	(13.04)	15.04
2	AHAP	(23.30)	0.74	(8.09)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.00	7.69	7.71
3	AS BINTANG	(36.84)	(22.92)	8.11	0.00	(2.50)	20.51	(4.26)	0.00	15.58	0.00	55.77	3.70	22.65
4	DAYIN MITRA	2.17	(2.13)	(4.35)	(2.27)	6.98	2.17	2.13	33.33	(3.13)	0.00	53.23	20.00	17.76
5	AS RAMAYANA	44.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(5.58)	1.47	17.39	6.17	13.40
6	ELPO LIFE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(1.06)	0.54	1.60	0.53	36.13	56.92	18.59
7	MAREIN	(20.00)	0.00	5.00	(4.76)	12.50	(11.11)	7.50	0.00	11.63	12.50	25.93	2.94	12.09
8	PANIN INS.	0.00	(37.14)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(36.36)	5.36	3.39	50.82	8.70	22.15
9	PANIN LIFE	(57.78)	(5.26)	8.33	12.82	(4.55)	52.38	15.63	10.81	17.07	27.08	24.59	7.89	25.98

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Sampel tahun 1992-1996



Lampiran 10 : DEVIASI STANDART LABA TAHUN 1994

NO.	NAMA PERUSAHAAN	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agus	Sep	Okt	Nop	Des	Sid Dev
1	Dharmala	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(23.33)	30.43	(13.33)	15.38	0.00	0.00	(6.67)	19.54
2	AHAP	1.43	0.00	(1.41)	0.71	0.00	1.42	0.00	(3.50)	0.00	(2.17)	(0.70)	1.49	1.53
3	AS.BENTANG	4.76	7.95	11.58	(23.10)	0.00	10.00	13.64	(2.00)	10.20	0.00	11.11	0.00	10.04
4	DAYIN MITRA	(5.26)	(370.00)	(7.69)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.65
5	AS RAMAYANA	(2.33)	2.38	2.33	19.32	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.95)	2.88	(4.67)	6.80	6.12
6	LIPOLIFE	17.65	0.00	(41.67)	7.14	0.00	(49.33)	18.42	3.33	18.28	3.64	10.53	8.73	22.19
7	MAREIN	34.29	(5.32)	(3.37)	0.00	0.00	(51.20)	7.14	(8.89)	14.29	0.00	0.00	(6.25)	12.80
8	PANIN INS.	(6.00)	0.00	0.00	(25.53)	11.43	(5.13)	(27.78)	7.69	14.29	0.00	0.00	(6.25)	12.80
9	PANIN LIFE	1.22	(27.71)	(33.33)	60.00	(20.31)	5.88	0.00	48.15	(32.50)	0.00	0.00	(25.93)	30.04

Sumber : Laporan keuangan Perusahaan Sampel Tahun 1992-1996

Lampiran II : DEVIASI STANDART LABA TAHUN 1995

NO.	NAMA PERUSAHAAN	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agus	Sep	Okt	Nop	Des	Sid Dev
1	Dharmala	(7.14)	3.33	0.00	(4.84)	0.00	1.69	6.67	(1.56)	4.76	21.21	0.00	0.00	8.74
2	AHAP	(1.47)	0.00	(1.49)	0.00	0.00	(0.76)	(0.76)	(154.00)	1.56	0.00	(1.54)	0.00	1.12
3	AS BINTANG	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(33.33)	(40.00)	8.33	0.00	0.00	26.19
4	DAYIN MITRA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
5	AS RAMAYANA	(0.45)	0.46	9.09	0.00	0.00	0.00	(4.17)	0.00	(0.43)	(1.75)	(27.11)	0.00	11.21
6	LIPPO LIFE	(5.11)	(0.78)	(3.88)	0.00	(1.61)	9.02	10.55	0.00	(4.76)	2.86	(5.56)	8.82	6.39
7	MAREIN	(8.33)	(4.55)	0.00	(23.80)	0.00	6.25	2.94	(5.71)	6.06	14.29	0.00	0.00	11.69
8	PANIN INS.	(25.00)	(35.56)	24.14	(25.00)	3.70	35.71	5.26	0.00	0.00	0.00	0.00	(10.00)	25.14
9	PANIN LIFE	0.00	(30.00)	0.00	0.00	(21.43)	18.18	1.92	28.3	0.00	(41.18)	2.50	6.98	33.52

Sumber : Laporan keuangan Perusahaan Sampel Tahun 1992-1996

Lampiran 12 : DEVIASI STANDART LABA TAHUN 1996

NO.	NAMA PERUSAHAAN	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agus	Sep	Okt	Nop	Des	Std Dev
1	Dharma	(41.25)	10.64	15.38	16.67	5.71	36.36	4.44	3.19	7.22	0.00	0.00	0.00	24.78
2	AHAP	(6.25)	(6.67)	0.00	0.00	0.00	0.00	(3.57)	0.00	0.93	0.00	0.00	0.00	3.49
3	AS BINTANG	0.00	0.00	23.08	12.50	0.00	4.17	(1.33)	2.70	0.00	0.00	5.26	58.75	20.87
4	DAYIN MITRA	(3.75)	(6.67)	(7.14)	7.69	5.36	(1.69)	(10.34)	0.00	0.00	0.00	3.85	55.56	24.47
5	AS RAMAYANA	7.32	(2.84)	0.00	(1.75)	7.14	(2.22)	4.55	2.17	6.38	2.00	0.98	(4.85)	4.27
6	LIPPO LIFE	2.70	10.86	22.26	(40.29)	(43.10)	(14.30)	(35.00)	2.56	2.50	(12.20)	8.33	11.54	21.95
7	MAREIN	2.50	0.00	0.00	75.61	11.11	(5.00)	0.00	0.00	(11.84)	0.00	0.00	0.00	35.22
8	PANIN INS.	0.00	(11.11)	3.13	27.27	(7.14)	5.13	(17.10)	5.88	8.33	2.56	(22.50)	(16.13)	14.42
9	PANIN LIFE	(15.15)	1.79	(8.77)	19.23	3.23	15.63	8.11	(7.50)	8.11	10.00	9.09	(54.17)	10.61

Sumber : Laporan keuangan Perusahaan Sampel Tahun 1992-1996

HEADER DATA FOR: B:HAMDAN LABEL: DATA REGRESI  
 NUMBER OF CASES: 45 NUMBER OF VARIABLES: 6

	y	x1	x2	x3	x4	x5
1	33.93	-71.43	72.25	1.29	21.05	9.02
2	17.04	-3.57	92.00	2.26	15.76	15.04
3	23.33	-44.44	100.00	0.70	12.07	19.53
4	9.66	128.35	94.30	8.98	13.75	8.74
5	5.02	44.44	82.20	9.24	16.02	24.78
6	16.12	-29.82	23.85	11.18	21.05	2.17
7	28.92	-32.23	40.54	10.62	15.76	7.71
8	10.89	-2.70	41.67	9.75	12.07	1.53
9	5.71	211.00	52.60	23.98	13.75	1.12
10	3.93	21.42	47.40	23.94	16.02	3.49
11	12.27	-52.73	96.23	3.50	21.05	25.44
12	30.79	-2.88	59.41	3.38	15.76	22.65
13	12.45	138.61	74.69	7.62	12.07	10.04
14	2.83	90.87	79.10	13.43	13.75	26.19
15	3.62	90.87	67.10	14.17	16.02	20.87
16	40.60	-62.74	49.93	14.93	21.05	20.26
17	12.13	-6.00	85.11	13.13	15.76	17.76
18	10.67	-4.26	44.44	11.77	12.07	2.65
19	15.76	85.33	61.10	18.70	13.75	.00
20	3.40	47.96	64.10	22.71	16.02	24.47
21	13.02	16.36	67.33	8.46	21.05	12.48
22	29.66	-28.60	54.68	10.51	15.76	13.39
23	23.32	67.21	40.68	16.60	12.07	6.12
24	6.28	58.11	67.40	22.52	13.75	11.21
25	14.03	86.13	58.90	17.11	16.02	4.27
26	11.25	10.88	20.32	10.96	21.05	3.97
27	23.82	-60.53	8.95	13.03	15.76	18.59
28	30.58	106.67	26.79	8.28	12.07	22.19
29	17.75	82.20	32.10	13.62	13.75	6.39
30	12.79	32.49	42.80	10.92	16.02	21.95
31	14.87	1.77	70.13	4.52	21.05	7.55
32	15.76	-3.48	72.01	4.34	15.76	12.09
33	31.05	-48.65	71.93	4.43	12.07	21.89
34	8.85	98.25	74.70	8.39	13.75	11.69
35	11.96	23.88	74.40	9.91	16.02	35.22
36	28.46	-1.09	88.09	6.53	21.05	55.02
37	13.81	98.90	138.42	13.91	15.76	22.15
38	16.67	-50.28	27.85	6.46	12.07	12.80
39	32.33	-18.89	13.69	9.64	13.75	25.14
40	8.23	8.22	70.60	9.49	16.02	14.42
41	15.85	-3.40	88.15	5.34	21.05	55.85
42	12.02	140.14	117.25	13.24	15.76	25.98
43	18.06	-27.27	20.26	8.78	12.07	30.04
44	32.04	-44.76	39.20	8.97	13.75	33.52
45	6.29	27.73	62.40	10.45	16.02	19.61

## ----- REGRESSION ANALYSIS -----

HEADER DATA FOR: B:HAMDAN LABEL: REGRESI  
 NUMBER OF CASES: 45 NUMBER OF VARIABLES: 6

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	x1	27.2080	71.2898
2	x2	58.9922	25.5538
3	x3	10.2373	6.2697
4	x4	15.7300	3.0575
5	x5	17.0444	12.4126
DEP. VAR.: y		16.6182	9.7180

DEPENDENT VARIABLE: y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T (DF= 39)	PROB.	PARTIAL r <sup>2</sup>
x1	-.0542	.0176	-3.070	.00388	.1947
x2	.1258	.0501	2.511	.01627	.1392
x3	.3274	.1947	1.681	.10072	.0676
x4	-.2087	.4014	-.520	.60608	.0069
x5	.0501	.0992	.506	.61592	.0065
CONSTANT	9.7480				

STD. ERROR OF EST. = 7.7688

ADJUSTED R SQUARED = .3609  
 R SQUARED = .4335  
 MULTIPLE R = .6584

## ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	1801.5594	5	360.3119	5.970	3.426E-04
RESIDUAL	2353.8184	39	60.3543		
TOTAL	4155.3779	44			

	OBSERVED	CALCULATED	RESIDUAL	STANDARDIZED RESIDUALS
1	33.930	19.270	14.6603	
2	17.040	14.360	2.6801	
3	23.330	28.334	-5.0042	*
4	9.660	15.166	-5.5062	*
5	5.020	19.308	-14.2877	*
6	16.120	22.544	-6.4241	*
7	28.920	27.055	1.8653	*
8	10.890	15.886	-4.9956	*
9	5.710	.634	5.0757	*
10	3.930	8.670	-4.7397	*
11	12.270	20.979	-8.7090	*
12	30.790	25.394	5.3963	*



## ----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: B:HAMDAN LABEL: MULTIKOL  
 NUMBER OF CASES: 45 NUMBER OF VARIABLES: 6

	y	x1	x2	x3	x4	x5
y	1.00000					
x1	-.48894	1.00000				
x2	.50065	-.26456	1.00000			
x3	.31415	-.03248	.27621	1.00000		
x4	.08368	-.24312	.09480	.03512	1.00000	
x5	.20036	-.20620	.19800	.01523	.21810	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .24855  
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .29359

N = 45

HEADER DATA FOR: B:RESIDUAL LABEL: DATA DG NILAI RESIDU  
 NUMBER OF CASES: 45 NUMBER OF VARIABLES: 6

	RESIDUAL	x1	x2	x3	x4	x5
1	14.66	-71.34	72.95	1.29	21.05	9.02
2	2.68	-3.57	52.00	1.26	15.76	15.04
3	-5.00	-44.44	100.00	15.70	12.07	19.54
4	-5.51	128.35	94.30	8.98	13.75	8.74
5	-14.29	44.44	98.20	5.24	16.02	24.78
6	-6.42	-29.82	93.85	11.18	21.05	2.17
7	1.87	-32.23	90.54	21.61	15.76	7.71
8	-5.00	-2.70	41.67	9.75	12.07	1.53
9	5.08	211.00	22.60	6.98	13.75	1.12
10	-4.74	2.42	7.40	3.94	16.02	3.49
11	-8.71	-52.73	56.23	13.50	21.05	25.43
12	5.40	-2.88	79.41	23.38	15.76	22.65
13	-1.68	138.61	64.69	17.62	12.07	10.04
14	-11.01	90.87	49.10	13.43	13.75	26.19
15	-3.62	198.87	47.10	14.17	16.02	20.87
16	8.08	-62.74	89.93	34.93	21.05	20.26
17	-9.29	-6.00	75.11	13.13	15.76	17.76
18	-6.37	-4.26	44.44	11.77	12.07	2.65
19	-.30	85.33	61.10	18.70	13.75	.00
20	-7.79	47.96	34.10	5.71	16.02	24.47
21	-3.31	16.36	67.33	8.46	21.05	12.48
22	9.99	28.60	84.68	10.51	15.76	13.40
23	8.25	67.21	71.68	6.60	12.07	6.12
24	-5.34	48.11	47.40	2.52	13.75	11.21
25	5.56	86.13	48.90	1.11	16.02	4.27
26	.75	91.88	50.32	10.96	21.05	3.97
27	-2.30	-60.53	88.95	13.03	15.76	18.59
28	15.92	106.67	66.79	11.28	12.07	22.19
29	9.62	86.20	22.10	8.62	13.75	6.39
30	-8.14	-82.49	42.80	10.92	16.02	21.95
31	5.22	1.77	20.13	4.52	21.05	7.55
32	-1.97	-3.48	72.01	4.34	15.76	12.09
33	7.07	-48.65	91.93	4.43	12.07	21.89
34	-5.44	98.25	74.70	8.39	13.75	11.69
35	-7.02	23.89	70.40	9.91	16.02	35.22
36	5.80	-1.09	98.15	6.53	21.05	55.02
37	4.87	98.90	17.25	13.91	15.76	22.15
38	1.42	-50.28	20.16	6.46	12.07	12.80
39	15.08	-18.89	39.20	9.64	13.75	25.14
40	-4.88	8.22	26.40	9.49	16.02	14.42
41	-.29	-3.40	48.09	5.34	21.05	55.85
42	2.68	140.14	38.42	13.24	15.76	25.98
43	-1.05	-27.27	47.85	8.78	12.07	30.04
44	7.59	-44.76	83.69	8.97	13.75	33.52
45	-8.12	27.73	40.60	10.45	16.02	19.61



HEADER DATA FOR: B:RESIDU LABEL: DATA RANK  
 NUMBER OF CASES: 45 NUMBER OF VARIABLES: 6

	RESIDUAL	x1	x2	x3	x4	x5
1	43.00	2.00	31.00	3.00	41.00	14.00
2	29.00	16.00	22.00	2.00	23.00	23.00
3	14.00	9.00	45.00	40.00	5.00	26.00
4	11.00	41.00	42.00	21.00	14.00	13.00
5	1.00	29.00	44.00	9.00	32.00	36.00
6	9.00	11.00	41.00	30.00	41.00	4.00
7	28.00	10.00	39.00	43.00	23.00	12.00
8	15.00	20.00	12.00	24.00	5.00	3.00
9	32.00	45.00	6.00	15.00	14.00	2.00
10	17.00	23.00	1.00	5.00	32.00	6.00
11	4.00	5.00	23.00	37.00	41.00	38.00
12	34.00	19.00	34.00	44.00	23.00	34.00
13	22.00	42.00	25.00	41.00	5.00	15.00
14	2.00	36.00	20.00	36.00	14.00	40.00
15	18.00	44.00	15.00	39.00	32.00	29.00
16	39.00	3.00	38.00	45.00	41.00	28.00
17	3.00	14.00	33.00	34.00	23.00	24.00
18	10.00	15.00	14.00	32.00	5.00	5.00
19	24.00	33.00	24.00	42.00	14.00	1.00
20	7.00	30.00	8.00	11.00	32.00	35.00
21	19.00	25.00	27.00	17.00	41.00	19.00
22	42.00	28.00	36.00	27.00	23.00	21.00
23	40.00	32.00	29.00	14.00	5.00	9.00
24	13.00	31.00	16.00	4.00	14.00	16.00
25	35.00	34.00	19.00	1.00	32.00	8.00
26	26.00	37.00	21.00	29.00	41.00	7.00
27	20.00	4.00	37.00	33.00	23.00	25.00
28	45.00	40.00	26.00	31.00	5.00	33.00
29	41.00	35.00	5.00	18.00	14.00	10.00
30	5.00	1.00	13.00	28.00	32.00	31.00
31	33.00	22.00	3.00	8.00	41.00	11.00
32	21.00	17.00	30.00	6.00	23.00	18.00
33	37.00	7.00	40.00	7.00	5.00	30.00
34	12.00	38.00	32.00	16.00	14.00	17.00
35	8.00	26.00	28.00	25.00	32.00	43.00
36	36.00	21.00	43.00	13.00	41.00	44.00
37	31.00	39.00	2.00	38.00	23.00	32.00
38	27.00	6.00	4.00	12.00	5.00	20.00
39	44.00	13.00	10.00	23.00	14.00	37.00
40	16.00	24.00	7.00	22.00	32.00	22.00
41	25.00	18.00	18.00	10.00	41.00	45.00
42	30.00	43.00	9.00	35.00	23.00	39.00
43	23.00	12.00	17.00	19.00	5.00	41.00
44	38.00	8.00	35.00	20.00	14.00	42.00
45	6.00	27.00	11.00	26.00	32.00	27.00

## ----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: B:RESIDU LABEL: HETEROSKEDASTIK  
 NUMBER OF CASES: 45 NUMBER OF VARIABLES: 6

## ----- RANK SPEARMAN -----

	RESIDUAL	x1	x2	x3	x4	x5
RESIDUAL	1.00000					
x1	.00040	1.00000				
x2	-.00119	-.27721	1.00000			
x3	-.13412	.02780	.17523	1.00000		
x4	-.12341	-.14519	.02662	-.10284	1.00000	
x5	-.04914	-.17655	.13412	.11568	.13914	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .24855  
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .29359

N = 45

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

LEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 35.7960  
 STD. DEV. = 35.1619  
 STD. ERROR = 15.7249  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = 1.1928 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: darmala

PROB. = .1494

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

LEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 12.7140  
 STD. DEV. = 7.3224  
 STD. ERROR = 3.2747  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -1.3210 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: ahap

PROB. = .1285

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

HEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 11.5920  
 STD. DEV. = 8.2198  
 STD. ERROR = 3.6760  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -1.4820 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: bintang  
 PROB. = .1062

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

HEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 7.3120  
 STD. DEV. = 3.8586  
 STD. ERROR = 1.7256  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -5.6373 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: dayin-m  
 PROB. = 2.437E-03

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

Lanjutan lampiran : 19

151

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

HEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 13.2586  
 STD. DEV. = 10.0405  
 STD. ERROR = 4.4903  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -.8421 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: ramayana

PROB. = .2236

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

HEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 30.2380  
 STD. DEV. = 19.4566  
 STD. ERROR = 8.7012  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = 1.5168 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: lippo

PROB. = .1020

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

HEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 13.6980  
 STD. DEV. = 4.8173  
 STD. ERROR = 2.1544  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -1.5513 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: marein

PROB. = .0979

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PER PARSIAL

HEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400  
 MEAN = 17.9000  
 STD. DEV. = 11.8900  
 STD. ERROR = 5.3174  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = .1617 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: panin

PROB. = .4397

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

PER PASAR DAN PARSIAL

HEADER DATA FOR: B:PER-1-1 LABEL:

NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 17.0400

MEAN = 10.8520

STD. DEV. = 3.7538

STD. ERROR = 1.6787

N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -3.6861 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: panin-1

PROB. = .0105

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

Lampiran : 20

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000  
 MEAN = 1370.0000  
 STD. DEV. = 426.6146  
 STD. ERROR = 190.7878  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -7.4848 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: DHARMALA

PROB. = 8.520E-04

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000  
 MEAN = 3435.0000  
 STD. DEV. = 626.3984  
 STD. ERROR = 280.1339  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = 2.2739 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: A H A P

PROB. = .0427

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.



---

HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000  
 MEAN = 2295.0000  
 STD. DEV. = 783.5018  
 STD. ERROR = 350.3926  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -1.4355 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: BINTANG

PROB. = .1122

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS

---

MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000  
 MEAN = 2180.0000  
 STD. DEV. = 635.0197  
 STD. ERROR = 283.9894  
 N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -2.1761 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: DAYIN-M

PROB. = .0476

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

## MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000

MEAN = 4260.0000

STD. DEV. = 1126.0551

STD. ERROR = 503.9871

N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = 2.9032 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: RAMAYANA

PROB. = .0220

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

## MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000

MEAN = 6265.0000

STD. DEV. = 3012.1421

STD. ERROR = 1347.0709

N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = 2.5737 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: LIPPO-L

PROB. = .0309

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

## MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000

MEAN = 1375.0000

STD. DEV. = 323.0712

STD. ERROR = 144.4818

N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -9.8490 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: MAREIN

PROB. = 2.980E-04

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

 HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS
 

---

## MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000

MEAN = 1810.0000

STD. DEV. = 1183.4272

STD. ERROR = 529.2447

N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -1.8668 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: PANIN.IN

PROB. = .0677

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.

---

HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS

---

## MEAN VS. HYPOTHESIZED VALUE

HEADER DATA FOR: B:SAHAM LABEL: SAHAM PASAR & SAHAM PARSIAL  
NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 9

HYPOTHESIZED VALUE = 2798.0000

MEAN = 2200.0000

STD. DEV. = 1161.3570

STD. ERROR = 519.3746

N = 5 (CASES = 1 TO 5)

T = -1.1514 (D.F. = 4) VARIABLE TESTED: PANIN.L

PROB. = .1569

PRESS ANY KEY TO CONTINUE.